

ANALISIS DAMPAK PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE* TERHADAP *RETURN* DAN RISIKO SAHAM BERDASARKAN TUJUAN PENGGUNAAN DANA

(Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI periode 2000-2007)



Diajukan Untuk Melengkapi Tugas – Tugas dan Memenuhi Syarat – Syarat Untuk

Mencapai Gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi

Universitas Sebelas Maret Surakarta

Oleh :

EKA RAHAYU SEDIANINGTIAS

F 0206052

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SEBELAS MARET
SURAKARTA
2010**

HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi dengan judul :

**” ANALISIS DAMPAK PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE* TERHADAP
RETURN DAN RISIKO SAHAM BERDASARKAN TUJUAN
PENGUNAAN DANA”**

(Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Periode 2000-2007)

Surakarta, Maret 2010

Disetujui dan diterima oleh

Pembimbing

Dra. Endang Suhari , M.Si

NIP. 19610317 198601 2002

HALAMAN PENGESAHAN

Telah disetujui dan diterima dengan baik oleh tim penguji skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret guna melengkapi tugas-tugas dan memenuhi syarat-syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen.

Surakarta, April 2010

Tim Penguji Skripsi

- | | | |
|----|--|---------------------------|
| 1. | <u>Bambang Hadinugroho, SE, M.Si</u>
NIP. 19590508 198601 1 001 | Ketua

(.....) |
| 2. | <u>Dra. Endang Suhari, M.Si</u>
NIP. 19610317 198601 2 002 | Pembimbing

(.....) |
| 3. | <u>Dra. Mahastuti Agung, M.Si</u>
NIP. 19480622 197302 2 001 | Anggota

(.....) |

MOTTO

"Berusaha, Berdoa dan Bersyukur"

"Kadang Kita Butuh Sendiri, Bukan Untuk Mengeluh atau Menyesal Tapi Untuk Menyadari Seberapa Besar Kemampuan dan Kehebatan Diri Ini"

"Hiduplah bagai kupu – kupu yang selalu siap dan tegar dalam menjalani setiap fase hidupnya. Mulai dari telur yang tidak bisa berbuat apa – apa, ulat yang sangat menjijikan, kepompong yang terkurung hingga kelak menjadi kupu – kupu yang sanggup mengelilingi dunia dengan kepakannya yang indah."

(Eka Rahayu Sedianingtias)

...Tuhan tiada meninggalkan kamu dan tiada membenci mu. Dan sungguh akhir itu adalah lebih baik bagimu daripada permulaan. Dan sungguh Tuhan mu akan memberikan (anugerah) kepada mu, maka kamu puas. Bukankah Dia mendapatkan mu dalam keadaan yatim, lalu Dia melindungimu. Dan Dia mendapatkan kamu dalam keadaan bingung, kemudian Dia menunjukkanmu. Dan Dia mendapatkan mu dalam keadaan miskin kemudian Dia menjadikan mu kaya . . .

(Ad – Duha : 3 – 8)

PERSEMBAHAN

Alhamdulillah Hirobbil' alamin.....

Ya Allah, tiada satu pun yang kan
terjadi kecuali dengan seizin-Mu.

I dedicate this research for . . .

Bapak, Mama dan Adik ku

Om dan Tante

Seluruh Keluarga Besar ku

And all Of My Friends ☺

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr.Wb

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT yang tak pernah lelah dan tidur dalam mengurus hamba – hambaNya dan atas segala rahmat, hidayah serta kesempatan yang diberikan kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “ANALISIS DAMPAK PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE* TERHADAP *RETURN* DAN RISIKO SAHAM BERDASARKAN TUJUAN PENGGUNAAN DANA (STUDI PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2000 – 2007) sebagai tugas akhir guna memenuhi syarat-syarat untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen Universitas Sebelas Maret.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa terselesaikannya skripsi ini tak lepas dari peran, bantuan dan dorongan yang diberikan berbagai pihak kepada penulis. Oleh karenanya, dalam kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar – besarnya kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Bambang Sutopo, M. Com, Ak selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.
2. Ibu Dra. Endang Suhari, M.Si selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta sekaligus pembimbing

skripsi yang telah memberikan banyak bimbingan, arahan dan saran kepada penulis selama pengerjaan skripsi ini dari awal hingga selesai.

3. Bapak Reza Rahardian, SE, M.Si selaku Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta sekaligus pembimbing akademik yang selalu memberikan masukan – masukan dan motivasi yang sangat berguna bagi penulis.
4. Seluruh Dosen FE UNS, atas segala ilmu yang bermanfaat yang telah diberikan kepada penulis. Serta karyawan FE UNS atas segala bantuannya selama penulis menimba ilmu di FE UNS.
5. Semua pihak yang tidak bisa penulis sebutkan satu per satu, terima kasih atas segala bantuannya.

Akhir kata, penulis menyadari bahwa dalam penyusunan karya sederhana ini masih banyak kelemahan dan kekurangan. Maka segala saran dan kritik yang membangun sangat penulis harapkan. Semoga karya ini bermanfaat bagi pihak-pihak yang terkait. Terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb.

Surakarta, Maret 2010

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN MOTTO	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL.....	x
DAFTAR GAMBAR	xii
ABSTRAK.....	xiii
<i>ABSTRACT</i>.....	xiv
BAB I. PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Perumusan Masalah	8
C. Tujuan Penelitian	8
D. Manfaat Penelitian	9
BAB II. LANDASAN TEORI	
A. Tinjauan Pustaka.....	10
1. Pasar Modal.....	10
2. <i>Right Issue</i>	16
3. <i>Return</i>	22

4. <i>Event Studies</i>	23
5. Risiko.....	25
6. Teori Yang Berhubungan Dengan Informasi.....	26
B. Penelitian Terdahulu.....	29
C. Model Penelitian.....	34
D. Hipotesis.....	35

BAB III. METODOLOGI PENELITIAN

A. Jenis Penelitian.....	38
B. Periode Pengamatan	39
C. Populasi dan Sampel.....	40
D. Sumber Data.....	41
E. Definisi Operasional dan Perhitungan.....	44
F. Metode Analisis Data.....	45

BAB IV. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Analisis Deskriptif	52
B. Pengujian Normalitas Data.....	59
C. Pengujian Hipotesis.....	60

BAB V. SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan.....	70
B. Keterbatasan.....	72
C. Saran.....	72

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
III.1 Hasil Pemilihan Sampel	41
III.2 Daftar Perusahaan Sampel	43
IV.1 Daftar Perusahaan Sampel Yang Bertujuan Untuk Investasi	53
IV.2 Daftar Perusahaan Sampel Yang Bertujuan Untuk Membayar Utang	54
IV.3 Statistik Deskriptif Sampel Yang Bertujuan Untuk Investasi.....	55
IV.4 Statistik Deskriptif Sampel Yang Bertujuan Untuk Membayar Utang.....	55
IV.5 Hasil Pengujian Normalitas Data Sampel Yang Bertujuan Untuk Investasi.....	59
IV.6 Hasil Pengujian Normalitas Data Sampel Yang Bertujuan Untuk Membayar Utang	60
IV.7 Hasil Pengujian <i>Abnormal Return</i> Sampel Yang Bertujuan Untuk Investasi	61
IV.8 Hasil Pengujian <i>Abnormal Return</i> Sampel Yang Bertujuan Untuk Membayar Utang	64

IV.9	Hasil Pengujian <i>Variance Return</i> Sampel Yang Bertujuan Untuk Investasi	66
IV.10	Hasil Pengujian <i>Variance Return</i> Sampel Yang Bertujuan Untuk Membayar Utang	68

DAFTAR GAMBAR

Gambar		Halaman
II.1	Kerangka Pemikiran.....	34
III.1	Periode Peristiwa.....	39

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

- 1 Daftar Perusahaan Sampel
- 2 Data *Actual Return* Saham
- 3 Data IHSG
- 4 Data *Abnormal Return* Saham
- 5 Data *Variance Return* Saham
- 6 Hasil *Descriptives*
- 7 Hasil *Normality Test*
- 8 Hasil *N-par Test*

**ANALISIS DAMPAK PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE*
TERHADAP *RETURN* DAN RISIKO SAHAM BERDASARKAN
TUJUAN PENGGUNAAN DANA
(Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI periode 2000-2007)**

ABSTRAK

**EKA RAHAYU SEDIANINGTIAS
NIM. F0206052**

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui dampak pengumuman *right issue* terhadap *return* dan risiko saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2000-Desember 2007. *Return* saham pada penelitian ini diproksikan menjadi *abnormal return*, sedangkan risiko saham diproksikan menjadi *variance return* saham. Pengujian kandungan informasi akan dilakukan dengan melihat perbedaan *average abnormal return* dan *average variance return* sepuluh hari sebelum dan sepuluh hari setelah pengumuman *right issue* berdasarkan tujuan penggunaan dananya.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 55 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dimana terdiri dari 37 sampel perusahaan yang bertujuan untuk investasi dan 18 sampel perusahaan yang bertujuan untuk membayar utang. Sampel ini dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Penelitian ini merupakan *event study* dengan menggunakan *market adjusted model*. Pengujian hipotesis dilakukan dengan metode uji beda *t-test paired two sample for means* jika data terdistribusi normal dan digunakan metode uji *wilcoxon signed rank test* jika data tidak terdistribusi normal.

Hasil analisis statistik menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk investasi secara signifikan menyebabkan perbedaan *return* saham (*average abnormal return*) sebelum dan setelah pengumuman, akan tetapi pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk investasi tidak menyebabkan perbedaan risiko saham (*average variance return*) yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman. Begitu pula dengan pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk membayar utang tidak menimbulkan perbedaan *return* saham (*average abnormal return*) maupun risiko saham (*average variance return*) yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman.

Kata kunci: *right issue, return saham, risiko saham, event study, market adjusted model, abnormal return, variance return, tujuan penggunaan dana.*

**ANALISIS DAMPAK PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE*
TERHADAP *RETURN* DAN RISIKO SAHAM BERDASARKAN
TUJUAN PENGGUNAAN DANA
(Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI periode 2000-2007)**

ABSTRACT

**EKA RAHAYU SEDIANINGTIAS
NIM. F0206052**

This research is aimed to investigate and find out empirical evidence the effect of right issue announcement on stock return and the risk of companies in IDX from Januari 2000 - Desember 2007. In this research stock return is indicated by abnormal return, and the risk of stock is indicated by variance return. Investigation content of the information to right issue announcement is done by testing the difference between average abnormal return and average variance return (ten days) before and (ten days) after right issue announcement.

This research used 55 samples of Indonesian listing firms on IDX where the sample consists of 37 companies that aim to investments and the 18 sample companies aim to pay the debt. Samples in this research were selected by using purposive sampling method. This research is event study that use the market adjusted model. All of hypothesis is tested by wilcoxon signed rank test methods cause the data distribution is not normal.

The result of this research based on statistics output shows that right issue announcement that aims to invest significant difference in the stock return (average abnormal return) before and after the announcement at a significance level of 5%, but the announcement of rights issue which aims to pay debts led to significant differences in stock return (average abnormal return) before and after the announcement at a significance level of 10%. Further statistical analysis shows that the rights issue announcement that aims to invest or to pay a debt does not differences in the risk of the stock (average return variance) is significant between before and after the announcement at a significance level of 5%.

Keywords: right issue, stock return, share risk, event study, market adjusted model, abnormal return, variance return, intended use of funds.

BAB I

PENDAHULUAN

A. LATAR BELAKANG

Dalam era globalisasi ini, peran pasar modal menjadi sangat penting sebagai sarana untuk menghimpun dana dari para pelaku bisnis dan juga masyarakat. Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas (Tandelilin,2001:13). Secara sederhana, pasar modal merupakan tempat untuk menerbitkan atau memperdagangkan surat-surat berharga jangka panjang, khususnya saham dan obligasi. Alasan perusahaan memutuskan untuk menerbitkan saham di pasar modal adalah untuk melakukan perluasan usaha tetapi perusahaan tidak ingin menambah utang atau untuk mengganti sebagian utang dengan ekuitas yang diperoleh dari penerbitan saham (Husnan,2001).

Pada dasarnya, pasar modal menjembatani hubungan antara investor dan emiten. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa pasar modal adalah wahana investasi bagi investor dan wahana sumber dana bagi emiten. Dimana dalam menentukan keputusan investasinya, seorang investor akan mendasarkan keputusannya pada berbagai input atau masukan informasi yang dimilikinya, baik yang bersifat publik maupun informasi yang bersifat privat. Hal tersebut dikarenakan bahwa suatu informasi dapat mempengaruhi naik turunnya harga suatu surat berharga yang diterbitkan perusahaan.

Salah satu contoh informasi yang digunakan para investor adalah *corporate action*. Pada umumnya *corporate action* secara langsung maupun tidak langsung akan

mempengaruhi harga saham yang beredar, komposisi kepemilikan saham, pergerakan harga saham dan lain sebagainya sehingga akan berpengaruh terhadap kepentingan *stakeholders* dan khususnya *shareholders* (Beni Suhendra W, 2006). Beberapa bentuk *corporate action* yang dilakukan para emiten adalah *right issue*, *stock split*, saham bonus, pengumuman laba, *initial public offering*, konversi saham dan lain sebagainya.

Right Issue adalah instrumen derivatif yang berasal dari saham (Tandelilin, 2001:22). *Right issue* memberikan hak bagi pemegang saham lama untuk membeli terlebih dahulu (*preemptive right*) saham baru pada harga tertentu dalam waktu kurang dari 6 bulan (Samsul, 2006:844). Alasan perusahaan melakukan *right issue* adalah untuk melindungi kepentingan pemegang saham perusahaan, khususnya dalam melaksanakan hak *preemptive*. Ini dilakukan agar pemegang saham lama tetap dapat mempertahankan proporsi kepemilikan saham perusahaan sama seperti sebelum SEO (Jogiyanto, 1998). Apabila pemegang saham tidak menggunakan haknya, maka saham dapat ditawarkan ke pasar. Sedangkan menurut Husnan (2001) kelebihan *right issue* adalah :

1. Biaya lebih murah dibandingkan penawaran umum karena perusahaan tidak diharuskan menggunakan penjamin (*underwriter*) yang akan menjamin bahwa saham yang ditawarkan laku semua.
2. Pemegang saham lama dapat mempertahankan proporsi kepemilikan sahamnya.
3. Pemegang saham lama diprioritaskan dalam pembelian saham baru.
4. Saham bisa menjadi lebih likuid karena jumlahnya menjadi jauh lebih besar dan bisa meningkatkan frekuensi perdagangan.

Pengumuman *right issue* seperti yang telah dijelaskan di atas, merupakan berita yang disampaikan oleh pihak manajemen perusahaan yang selanjutnya akan menyebabkan terjadinya perubahan struktur modal dan mempengaruhi nilai perusahaan. Kemudian investor akan merespon informasi tersebut sebagai sinyal, baik berupa sinyal positif (*good news*) atau berupa sinyal negatif (*bad news*). Respon ini akan berpengaruh pada harga

saham yang akhirnya akan mempengaruhi *return (abnormal return)* dan risiko (*variance return*) saham perusahaan tersebut (Husaini:2003).

Studi empiris tentang pengaruh *right issue* terhadap harga saham di pasar modal luar negeri memiliki hasil yang beragam. Loughan dan Jay Ritter (1997) meneliti kinerja perusahaan yang melakukan *right issue* dan yang tidak melakukan *right issue* dengan melihat *return* yang dihasilkannya. Hasilnya menunjukkan *return* perusahaan yang melakukan *right issue* lebih rendah daripada yang tidak melakukan *right issue*. Temuan ini konsisten dengan model *signalling theory* yang mengasumsikan adanya informasi asimetri di antara berbagai partisipan di pasar modal. *Signalling theory* menyatakan bahwa pasar akan bereaksi negatif terhadap pengumuman penambahan saham baru yang mengindikasikan adanya penurunan nilai perusahaan. Investor menangkap keputusan ini sebagai sinyal memburuknya kondisi kesehatan perusahaan.

Mars (1979), Bae dan Hoje (1999) , Asquith dan Mullins (1986), Masulis dan Korwar (1986), Kalay dan Shimrat (1987) serta Eckbo dan Masulis (1986) dalam Tsangarakis (1996) mendapatkan pengaruh *right issue* yang negatif dan signifikan terhadap harga saham. Penelitian tersebut sebagian besar dilakukan pada *developed capital market* atau pasar modal yang sudah maju seperti US dan UK. Miller dan Rock (1985) dalam Hartomo (2008) menduga bahwa harga saham yang bereaksi negatif terhadap penambahan saham baru dikarenakan para investor menangkap informasi negatif tentang *cash flows* perusahaan. Hal tersebut diperjelas oleh Masulis dan Korwar (1986) yang menemukan hubungan negatif antara *abnormal return* pada saat pengumuman dengan *leverage change* perusahaan, yang berarti perubahan rasio utang akan direspon oleh investor dimana *right issue* yang digunakan untuk membayar utang merupakan sesuatu yang tidak menguntungkan (Asquith dan Mullins (1986) dalam Hartomo (2008)).

Sedangkan Loderer dan Zimmermann (1988), Kang (1990) dan Tsangarakis (1996) mendapatkan pengaruh *right issue* yang positif dan signifikan terhadap harga saham. Dimana penelitian-penelitian tersebut dilakukan pada *emerging capital market* atau pasar

modal yang sedang berkembang seperti Korea dan Yunani. Pengaruh *right issue* yang positif terhadap harga saham yang terjadi kemungkinan disebabkan karena sebagian besar dana *right issue* akan digunakan untuk investasi. Hal tersebut akan ditangkap sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menemukan proyek baru dengan NPV positif, sehingga muncul pengaruh positif pada harga saham (Tsangarakis (1996)). Di lain pihak Nelson (1965) dalam Tsangarakis (1996) menemukan bahwa rata-rata harga saham selama enam bulan setelah pengumuman tidak signifikan berbeda dengan rata-rata harga saham selama enam bulan sebelum pengumuman.

Pasar modal Indonesia termasuk ke dalam *emerging capital market* di Asia yang masih menggunakan mekanisme *right issue* dalam kebijakan pengeluaran saham baru. Penelitian yang dilakukan oleh Safitri (2000) dan Widagdo (2004) menunjukkan adanya reaksi positif investor terhadap pengumuman *right issue*. Penelitian oleh Tubastuvi (2001) dan Yusi (2004) menemukan sebaliknya, yaitu investor bereaksi negatif terhadap pengumuman *right issue*. Di lain pihak Kurniawan (2006), Siswanto dan Muqodim (2000) menemukan bahwa *right issue* tidak berpengaruh terhadap harga saham dan tingkat keuntungan saham. Kemudian Hartomo (2008) memberikan hasil penelitian yang mendukung kesimpulan Tsangarakis (1996), Masulis dan Korwar (1986) dimana investor bereaksi positif terhadap pengumuman yang sebagian dananya digunakan untuk investasi dan bereaksi negatif terhadap pengumuman yang sebagian dananya digunakan untuk membayar utang.

Sedangkan penelitian sebelumnya yang membuktikan bahwa pengumuman suatu peristiwa akan mempengaruhi risiko saham, antara lain dilakukan oleh Healy dan Palepu (1990) yang hasilnya menunjukkan bahwa *seasoned equity offering* menyebarkan informasi baru bagi investor dimana keputusan manager untuk menerbitkan saham tambahan dan menurunkan *financial leverage* nya karena mereka memiliki ramalan akan peningkatan risiko bisnisnya. Kemudian Brown, Harlow and Tinic/BHT (1993), melakukan pengujian terhadap perilaku risiko saham dengan membagi peristiwa ke dalam dua kelompok, yaitu

peristiwa menguntungkan dan tidak menguntungkan. Hasilnya menunjukkan terdapat peningkatan risiko (*variance return*) pada periode pengumuman suatu peristiwa, baik peristiwa yang bersifat menguntungkan maupun yang tidak menguntungkan. Peningkatan *variance* tersebut menunjukkan besarnya volatilitas harga saham sebagai wujud reaksi para investor.

Di Indonesia Husaini (2003) dan Safitri (2000) membuktikan bahwa ada peningkatan risiko yang dialami investor setelah adanya pengumuman penjualan obligasi dan saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa pengumuman perubahan struktur modal akan merubah risiko baik untuk pasar modal negara berkembang, maupun negara maju. Namun pada tahun 2007, penelitian Fadhillah menemukan hasil bahwa tidak terdapat peningkatan risiko setelah pengumuman penjualan saham, baik untuk peristiwa positif maupun untuk peristiwa negatif.

Perbedaan hasil penelitian di atas dikarenakan sebagian besar peneliti tidak mempertimbangkan tujuan dari penggunaan dana *right issue*. Dalam penelitian ini, studi empiris mengenai *right issue* akan dilakukan kembali dengan metode studi peristiwa (*event study*) dan membagi sampel ke dalam dua kelompok berdasarkan tujuan penggunaan dana apakah untuk investasi (menguntungkan) atau pembayaran utang (tidak menguntungkan) seperti yang dilakukan Hartomo (2008). Kemudian dilakukan pengujian terhadap perbedaan *return (abnormal return)* dan risiko (*variance return*) saham antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue*.

Mengingat *corporate action* merupakan salah satu informasi yang dibutuhkan oleh para investor sebagai dasar pengambilan keputusan investasinya, maka pada penelitian ini penulis akan menguji apakah pengumuman *right issue* yang dipublikasikan oleh emiten akan mempunyai kandungan informasi yang mampu menyebabkan para investor bereaksi terhadap pengumuman tersebut. Reaksi investor tersebut akan ditunjukkan oleh adanya perbedaan *return (abnormal return)* dan risiko (*variance return*) saham yang akan diteliti berdasarkan tujuan penggunaan dananya antara sebelum dan setelah pengumuman.

Berdasarkan uraian di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“ANALISIS DAMPAK PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE* TERHADAP *RETURN* DAN RISIKO SAHAM BERDASARKAN TUJUAN PENGGUNAAN DANA”** Studi pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2000-2007.

B. PERUMUSAN MASALAH

Berdasarkan latar belakang tersebut di atas, maka dapat disimpulkan pokok permasalahan pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* saham antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk investasi?
- b. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* saham antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk membayar utang?
- c. Apakah terdapat perbedaan *variance return* saham antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk investasi?
- d. Apakah terdapat perbedaan *variance return* saham antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk membayar utang?

C. TUJUAN PENELITIAN

Dari perumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian yang akan dilakukan ini adalah untuk menguji secara empiris bahwa :

- a. Terdapat perbedaan *abnormal return* saham antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk investasi.

- b. Terdapat perbedaan *abnormal return* saham antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk membayar utang.
- c. Terdapat perbedaan *variance return* saham antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk investasi.
- d. Terdapat perbedaan *variance return* saham antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk membayar utang.

D. MANFAAT PENELITIAN

Adapun manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Bagi Penulis, penelitian ini sebagai wadah aplikasi nyata teori-teori yang telah didapat selama masa studi, terutama mengenai *right issue*.
- b. Bagi Akademisi, penelitian ini memberikan kontribusi terhadap pengembangan pengetahuan, khususnya di bidang pasar modal tentang dampak dari penerbitan *right issue*.
- c. Bagi Perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dan informasi kepada perusahaan dalam memutuskan kebijakan dalam melakukan penawaran *right issue*.
- d. Bagi Investor, penelitian ini diharapkan dapat menambah masukan sebagai bahan pertimbangan dalam membuat keputusan investasi yang tepat sehingga dapat mengoptimalkan keuntungan dan meminimalkan risiko atas investasi tersebut.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. TINJAUAN PUSTAKA

1. Pasar Modal

a. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas (Tandelilin, 2001 : 13). Sedangkan tempat dimana terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek. Di pasar modal, yang diperjualbelikan adalah modal berupa hak pemilikan perusahaan dan surat pernyataan utang perusahaan. Pembeli modal adalah individu atau organisasi/lembaga yang bersedia menyisihkan kelebihan dananya untuk melakukan kegiatan yang menghasilkan pendapatan melalui pasar modal, sedangkan penjual modal adalah perusahaan yang memerlukan modal atau tambahan modal untuk keperluan usahanya.

Menurut aliran baru, pasar modal adalah wahana untuk menghimpun dana guna pembiayaan pembangunan yang merupakan wujud nyata peran serta masyarakat, (Agus Sartono, 1998:27). Dan pengertian pasar modal berdasarkan UU No. 8 tahun 1995 adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang diperjual belikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, maupun perusahaan swasta.

Berdasarkan pengertian di atas, maka pasar modal dapat dibedakan menjadi pasar primer (*primery market*), pasar sekunder (*secondary market*), pasar ketiga (*third market*)

dan pasar keempat (*fourth market*). Pasar primer adalah pasar tempat penerbitan perdana surat-surat berharga, sedangkan pasar sekunder adalah pasar tempat surat-surat berharga yang sudah beredar atau bukan emisi baru diperdagangkan. Pasar ketiga adalah pasar perdagangan surat berharga pada saat pasar kedua ditutup. Pasar ketiga biasanya dijalankan oleh wali amanat atau pialang yang mempertemukan antara pembeli dan penjual setelah pasar kedua ditutup. Pasar keempat adalah pasar modal yang dilakukan antara institusi berkapasitas besar untuk menghindari komisi untuk para wali amanat dengan melakukan *transfer* langsung blok saham antara lembaga investasi tanpa melalui wali amanat. Pasar keempat biasanya menggunakan jaringan komunikasi untuk memperdagangkan saham dalam jumlah blok besar.

b. Fungsi Pasar Modal

Pasar modal merupakan alternatif sumber pendanaan bagi pihak yang membutuhkan modal (*borrowers*) di luar sektor perbankan untuk melaksanakan usahanya. Di sisi lain adanya pasar modal merupakan sarana investasi bagi pihak yang kelebihan dana (*lenders*). Dimana bagi investor, pasar modal merupakan sarana yang dimanfaatkan untuk menginvestasikan dananya dalam suatu aset financial.

Sri Handaru Yulianty (1996) dalam Indrawan (2009) membedakan fungsi pasar modal menjadi fungsi makro dan mikro. Dari sudut pandang makro, fungsi pasar modal adalah sebagai suatu alternatif sumber pembiayaan investasi atau pembangunan nasional (di samping yang berasal dari perbankan dan lembaga keuangan bukan bank) baik yang dilakukan oleh sektor pemerintah maupun sektor swasta, sebagai suatu instrumen moneter melalui pelaksanaan *open market policy* dan sebagai sarana untuk mengikutsertakan kalangan pemodal kecil dalam kegiatan pembangunan di sektor pemerintah maupun swasta. Sedangkan dari sudut pandang mikro, fungsi pasar modal adalah untuk memperbaiki struktur permodalan emiten, merupakan sarana bagi perusahaan untuk mewujudkan atau menunjukkan kemampuannya dalam membangun usaha dan wahana *Go Public* dijadikan salah satu cara untuk menaikkan nilai perusahaan.

Berdasarkan Keppres No. 52 tahun 1976 adanya pasar modal bertujuan untuk mempercepat proses perluasan pengikutsertaan masyarakat dalam pemilikan saham perusahaan swasta guna menuju pemerataan pendapatan masyarakat dan untuk lebih menggairahkan partisipasi masyarakat dalam mengerahkan dan menghimpun dana untuk digunakan secara produktif dalam pembiayaan pembangunan nasional.

Suad Husnan (1998:4) menyebutkan bahwa dalam kegiatannya pasar modal menjalankan dua fungsi yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Fungsi ekonomi pasar modal adalah untuk menyediakan fasilitas dalam memindahkan dana dari para investor (*lenders*) kepada emiten (*borrowers*) di pasar modal. *Lenders* mengharapkan mendapatkan imbalan atas penyerahan dana tersebut, sedangkan dari sisi *borrowers*, tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari internal perusahaan. Sedangkan fungsi keuangan pasar modal adalah merupakan sarana bagi pihak *lenders* yang menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi serta sarana menyediakan dana yang diperlukan oleh *borrowers*.

Dari beberapa pendapat di atas dapat diambil beberapa kesimpulan bahwa fungsi pasar modal meliputi :

- 1) Untuk pihak perusahaan, pasar modal menjadi alternatif penghimpunan dana selain sektor perbankan. Apabila perusahaan memenuhi kebutuhan dananya melalui perbankan maka perusahaan akan memperoleh dana dalam bentuk kredit.
- 2) Untuk pihak investor, alternatif investasi selain investasi pada sektor perbankan dan properti. Pasar modal memungkinkan pemodal untuk melakukan diversifikasi dan membentuk *portofolio* investasi sesuai dengan resiko dan tingkat keuntungan yang diinginkan. Apabila resiko tinggi maka return yang akan diterima semakin tinggi pula. Pemodal dapat mengubah portofolio setiap saat, hal itu dikarenakan investasi pada sekuritas di pasar modal mempunyai likuiditas yang tinggi ditunjukkan dengan mudah dan cepatnya proses jual beli di pasar modal.

- 3) Untuk pihak pemerintah, pasar modal menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan kesejahteraan dan kemakmuran rakyat, karena pasar modal berfungsi sebagai sarana untuk memobilisasi dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor. Adanya mobilisasi dana akan memunculkan hubungan saling menguntungkan antara pihak masyarakat yang kelebihan dana dengan pihak yang kekurangan dana, sehingga meningkatkan kemakmuran secara keseluruhan.

c. Instrumen Pasar Modal

Beberapa sekuritas yang umumnya diperdagangkan di pasar modal adalah :

1) Saham

Saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas aset – aset perusahaan yang menerbitkan saham (Tandelilin,2001:18). Wujud saham adalah selembor kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut. Saham dapat dibedakan menjadi dua, yaitu saham biasa dan saham preferen. Dimana saham biasa merupakan saham yang menempatkan pemiliknya paling junior jika terdapat pembagian dividen, dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi. Sedangkan saham preferen merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga bisa tidak mendapatkan hasil yang dikehendaki investor serta memiliki hak yang lebih dahulu memperoleh dividen.

2)Obligasi

Obligasi merupakan sekuritas yang memberikan pendapatan dalam jumlah tetap kepada pemiliknya. Pada saat membeli obligasi, investor sudah dapat mengetahui dengan pasti berapa pembayaran kembali nilai par (*par value*) pada saat jatuh tempo.

Jangka waktu obligasi yang ditetapkan berdasarkan perjanjian, obligasi yang dapat diterbitkan oleh pemerintah, BUMN, BUMD maupun pihak swasta.

3) Derivatif dari efek

a) *Right*

Right menunjukkan bukti hak memesan terlebih dahulu yang melekat pada saham yang memungkinkan para pemegang saham untuk membeli saham baru yang akan diterbitkan oleh emiten, sebelum saham-saham tersebut ditawarkan kepada pihak lain.

b) *Waran*

Waran adalah efek yang diterbitkan oleh emiten yang memberi hak kepada pemegang saham untuk memesan saham dari emiten yang bersangkutan pada harga tertentu, umumnya untuk 6 bulan hingga 5 tahun.

c) *Dividen Saham*

Keuntungan perusahaan dapat dibagi dalam bentuk tunai maupun dividen saham. Alasan emiten membagikan dividen saham karena emiten ingin menahan labanya untuk digunakan sebagai modal kerja.

d) *Sertifikat Reksa Dana*

Reksa dana adalah wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat. Sedangkan yang dimaksud sertifikat reksa dana adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemodal menitipkan uang kepada manajer investasi sebagai pengelola dana untuk diinvestasikan baik di pasar modal atau pasar uang. Ada dua jenis reksa dana yaitu reksa dana *open end* (terbuka), sertifikat ini bisa dijual kembali pada manajer investasi, dan reksa dana *close end* (tertutup), sertifikat ini tidak bisa dijual kembali pada manajer investasi tetapi dijual ke pasar sekunder.

2. *Right Issue*

a. *Pengertian Right Issue*

Right Issue adalah instrumen derivatif yang berasal dari saham (Tandelilin, 2001:22). Menurut Robert Ang (1997), *right issue* atau HMETD (Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu) adalah hak yang diberikan kepada semua pemegang saham untuk membeli saham dengan harga yang telah ditentukan, biasanya harganya di bawah harga pasar. *Right issue* memberikan hak bagi pemegang saham lama untuk membeli terlebih dahulu (*preemptive right*) saham baru pada harga tertentu dalam waktu kurang dari 6 bulan (Samsul, 2006:84). Harga tertentu yang dimaksudkan adalah harga yang ditetapkan di muka, yang besarnya di bawah harga pasar saat diterbitkan. Apabila harga tembusan atau harga pelaksanaan (*exercise price* atau *strike price*) di atas harga pasar, maka tidak akan ada yang menukarkan *right* dengan saham karena investor lebih murah beli di pasar. Pemegang saham lama berhak membeli saham baru dalam jumlah yang sebanding dengan saham yang dimilikinya. Pada saat *right issue*, perusahaan akan mengirimkan satu hak untuk setiap lembar saham yang dipegang oleh investor. Apabila seorang pemegang saham lama tidak ingin menukar *right* dengan saham, maka bukti *right* dapat dijual di bursa efek melalui broker efek.

Terdapat tiga hipotesis yang muncul dari perilaku *return* dan harga saham di sekitar tanggal pengumuman *right issue* (Arif Budiarto dalam Pramita 2009):

1) Hipotesis *Price Pressure*

Dalam hipotesis ini diasumsikan bahwa dengan adanya sinyal informasi *right issue*, harga saham akan turun secara permanen untuk jangka waktu tertentu setelah pengumuman. Hal tersebut dikarenakan investor menyerap informasi yang buruk dari sinyal tersebut. Setelah jangka waktu tertentu, harga saham akan cenderung naik ke posisi semula.

2) Hipotesis kandungan informasi

Dalam hipotesis ini diasumsikan bahwa informasi *right issue* mempunyai kandungan informasi yang dapat mempengaruhi preferensi investor dalam

pengambilan keputusan informasi, maka semestinya terjadi perbedaan dalam harga saham sebelum dan setelah pengumuman. Jika kandungan informasi *right issue* direspon negatif maka akan menyebabkan perbedaan harga atau return saham sebelum dan setelah pengumuman.

3) Hipotesis *Short Telling*

Hipotesis ini mengasumsikan bahwa harga saham akan turun dengan segera sebelum hari pengumuman karena para spekulator berusaha untuk menaikkan penjualan saham secara besar-besaran karena mereka percaya bahwa harga saham setelah pengumuman akan turun sehingga reaksi mereka akan menekan harga saham untuk turun sebelum pengumuman.

b. Tujuan *Right Issues*

Tujuan perusahaan melakukan *right issue* adalah untuk menambah modal kerja perusahaan. Modal kerja tersebut dapat digunakan untuk investasi maupun pembayaran utang perusahaan. Untuk memperoleh tambahan dana sebenarnya perusahaan dapat saja menerbitkan saham baru untuk ditawarkan kepada publik. Namun apabila cara ini ditempuh umumnya perusahaan harus menggunakan jasa penjamin (yang akan menjamin bahwa penerbitan tersebut akan terjual semua) atau menawarkan saham baru dengan harga yang lebih rendah dari harga saham saat ini ke publik. Karena apabila harga saham baru ditawarkan dengan harga yang sama dengan harga saham lama, maka para investor akan berpikir untuk tidak membeli saham baru di pasar perdana karena mereka dapat membeli saham yang sama dengan harga yang sama di

pasar sekunder. Karena itulah umumnya harga saham baru akan lebih murah dari harga saham lama.

Kedua pilihan tersebut akan mengakibatkan perusahaan menanggung biaya, pilihan yang pertama mengakibatkan perusahaan harus membayar *fee* kepada pihak penjamin (*underwriter*) dan yang kedua berarti distribusi kemakmuran kepada pemegang saham

yang baru. Sehingga dengan dilakukannya *right issue* perusahaan tidak perlu mengeluarkan biaya yang besar dan tidak terjadi distribusi kemakmuran kepada pemegang saham yang baru serta perubahan persentase hak suara dalam perusahaan tidak terjadi.

c. Pengaruh *Right Issue*

Dengan adanya *right issue*, maka jumlah saham yang beredar akan bertambah. Konsekuensi penambahan saham akibat kebijakan penerbitan *right issue* ini mempengaruhi kepemilikan pemegang saham lama apabila tidak melakukan konversi *right*-nya. Pemegang saham lama ini akan mengalami apa yang dikenal dengan istilah dilusi (*dilution*) yaitu penurunan persentase kepemilikan saham. Umumnya harga saham akan terkoreksi dengan adanya *right issue*. Untuk mengukur berapa besar koreksi yang timbul harus memperhatikan informasi waktu, harga dan rasio penerbitan *right issue* tersebut. Harga saham perusahaan setelah emisi *right* secara teoritis akan mengalami penurunan. Hal tersebut wajar terjadi karena harga pelaksanaan emisi *right* selalu lebih rendah daripada harga pasar. Jadi, kapitalisasi pasar saham tersebut akan naik dalam persentase yang lebih kecil daripada naiknya persentase jumlah saham yang beredar.

Saifur Rivai (2007:29) menyatakan bahwa dengan bertambahnya jumlah saham yang beredar akan mengakibatkan jumlah dividen per lembar saham yang akan diterima pemegang saham menjadi lebih kecil atau lebih sedikit, hal itu akan terjadi apabila perolehan laba perusahaan dan persentase pembayaran dividen (*dividen pay out ratio*) nilainya tetap. Penurunan dividen per lembar saham dapat menimbulkan dampak psikologis yang negatif, karena dividen per lembar saham yang kecil akan mengurangi minat investor untuk membeli saham tersebut, sehingga mengakibatkan harga saham menjadi turun.

Ketika dana yang diperoleh dari *right issue* akan digunakan untuk hal yang menguntungkan seperti investasi maka pengaruh *right issue* menjadi positif terhadap harga saham. Hal tersebut dikarenakan para investor menangkap sinyal positif bahwa

perusahaan menemukan proyek baru dengan NPV positif, sehingga muncul pengaruh positif pada harga saham (Tsangarakis (1996)). Sedangkan jika dana tersebut digunakan untuk hal yang tidak menguntungkan seperti pembayaran utang maka pengaruh *right issue* menjadi negatif terhadap harga saham. Hal tersebut dikarenakan para investor menangkap sinyal bahwa pihak manajer memiliki ramalan yang buruk tentang risiko perusahaan di masa yang akan datang (Healy dan Palepu (1990)).

Adanya reaksi dari para investor tersebut menyebabkan timbulnya volatilitas harga saham yang kemudian memperbesar *variance return*. Dimana nilai *variance return* menunjukkan besarnya risiko total suatu perusahaan.

d. Hal – hal yang berkaitan dengan *Right Issue*

Faktor yang harus diperhatikan dalam suatu penerbitan *right issue* antara lain waktu, harga dan rasio. Bagi investor informasi waktu penerbitan sangat penting untuk mengambil keputusan apakah dia akan melaksanakan haknya membeli *right* atau tidak membelinya. Beberapa hal yang berkaitan dengan *right issue* yaitu :

- 1) *Cum date* adalah tanggal terakhir seorang investor dapat meregistrasikan sahamnya untuk mendapatkan hak *corporate action*. Membeli saham pada saat periode *cum right* maka akan diperoleh saham yang masih memiliki hak atas bukti *right* yang akan segera didistribusikan.
- 2) *Ex date* adalah tanggal dimana investor tidak mempunyai hak lagi akan suatu *corporate action*. Saham yang diperoleh tidak lagi memiliki hak atas *right*.
- 3) *DPS date* adalah tanggal dimana daftar pemegang saham yang berhak atas suatu *corporate action* diumumkan.
- 4) Tanggal pelaksanaan dan akhir *right* adalah tanggal periode *right* tersebut dicatatkan di bursa dan kapan berakhirnya.
- 5) *Allotment date* adalah tanggal menentukan bagian investor yang mendapatkan *right* dan jumlah tambahan saham baru akibat *right issue*.

- 6) *Listing date* adalah tanggal dimana penambahan saham akibat *right* tersebut didaftarkan di Bursa Efek.

Sedangkan harga pelaksanaan merupakan harga pelaksanaan yang harus dibayar investor untuk mengkonversikan haknya ke dalam bentuk saham. Pada umumnya harga pelaksanaan *right* di bawah harga saham yang berlaku (Arif Budiarto dan Zaki Baridwan (1999)).

3 . *Return*

Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. *Return* biasa diartikan sebagai keuntungan yang diperoleh oleh investor dari investasi (Jogianto,2000:109). *Return* dapat berupa *return* aktual ataupun *return* ekspektasi. *Return* aktual (*actual return*) merupakan return yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. Return aktual penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan serta sebagai dasar penentuan return ekspektasi (*expected return*) untuk mengukur risiko di masa yang akan datang. *Return* actual dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Dimana : $R_{i,t}$ = *Actual return* saham i pada hari ke – t
 $P_{i,t}$ = Harga penutupan saham i pada hari ke – t
 $P_{i,t-1}$ = Harga penutupan saham i hari ke t-1

Sedangkan *return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang, jadi sifatnya belum terjadi. *Return* terdiri dari *capital gain/loss* dan *yield*. *Capital gain/loss* merupakan selisih harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. Jika harga investasi sekarang lebih tinggi daripada harga periode yang lalu ($P_t > P_{t-1}$) maka akan terjadi *capital gain* sedangkan jika harga investasi sekarang lebih kecil daripada harga periode yang lalu ($P_t < P_{t-1}$) maka akan terjadi *capital loss*. *Yield* adalah persentase penerimaan kas periodic terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. *Yield* untuk saham adalah persentase deviden terhadap harga saham periode sebelumnya.

4. *Event Studies*

Event studies diartikan sebagai mempelajari pengaruh suatu peristiwa terhadap harga saham di pasar, baik pada saat peristiwa itu maupun beberapa saat setelah peristiwa itu terjadi. Banyak peristiwa yang dapat mempengaruhi harga saham di pasar begitu peristiwa itu terjadi seperti halnya *right issue*.

Para investor menggunakan tolak ukur *return*, yaitu perbandingan antara harga saat ini dengan harga sebelumnya. Khusus dalam *event studies* yang mempelajari peristiwa spesifik, maka tolak ukur *return* yang digunakan adalah *abnormal return*.

a. *Abnormal return*

Abnormal return adalah selisih antara *return actual* dan *return* yang diharapkan yang dapat terjadi sebelum informasi resmi diterbitkan atau telah terjadi kebocoran informasi sesudah informasi resmi diterbitkan (Mohamad Samsul : 275).

b. *Return yang diharapkan (Expected Return)*

Terdapat tiga jenis cara untuk menghitung *return* yang diharapkan, yaitu :

1) Model Disesuaikan Rata-rata (*Mean Adjusted Model*)

Model ini beranggapan bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama

periode estimasi. Dalam model ini, *return* ekspektasi suatu sekuritas pada periode tertentu diperoleh melalui pembagian *return* realisasi sekuritas tersebut dengan lamanya periode estimasi. Tidak ada patokan untuk lamanya periode estimasi, periode yang umum dipakai berkisar dari 100 sampai dengan 300 hari untuk mendapatkan data harian dan dari 24 sampai dengan 60 bulan untuk data bulanan.

2) Model Pasar (*Market Model*)

Perhitungan *return* ekspektasi dengan model ini dilakukan melalui dua tahapan, yaitu membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi *return* estimasi. Kemudian menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi pada periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*).

3) Model Disesuaikan Pasar (*Market Adjusted Model*)

Model ini beranggapan bahwa penduga yang terbaik dalam mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

5. Risiko

Risiko dan *return* merupakan hal yang tidak terpisah. *Return* dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar *return* yang harus dikompensasikan. Risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang diekspektasi. Dalam literature keuangan terdapat dua jenis risiko yaitu *unsystematic risk* dan *systematic risk* (Abdul Halim, 2003 : 39-40).

Unsystematic risk merupakan risiko sekuritas yang dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio dan berpengaruh khusus pada sebuah aset tunggal. Parameter yang digunakan dalam risiko tidak sistematis adalah standar deviasi. Risiko ini disebabkan oleh faktor-faktor spesifik yang terjadi pada suatu perusahaan seperti pemogokan buruh, kemampuan manajemen, fluktuasi saham dll. Sedangkan *systematic risk* adalah risiko yang tidak dapat didiversifikasikan oleh portofolio (Hartono,2000). Risiko sistematis tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi karena terjadi akibat pengaruh ekonomi makro secara keseluruhan misalnya perubahan tingkat suku bunga, inflasi dan kebijakan pemerintah. Risiko ini mempengaruhi semua perusahaan dan parameter yang digunakan dalam mengukur risiko ini adalah beta.

Berdasarkan dari jenis-jenis risiko tersebut di atas maka terbentuklah risiko total, dimana suatu risiko aset tunggal terdiri dari risiko tidak sistematis dan risiko sistematis (Abdul Halim, 2003 : 39-40). Investor harus mampu menghitung risiko dari suatu investasi. Dalam penelitian ini yang digunakan adalah risiko total. Untuk menghitung besarnya risiko total yang berkaitan dengan *return* yang diharapkan dari suatu investasi, bisa dilakukan dengan menghitung *variance* dan standar deviasi *return* investasi yang bersangkutan (Tandelilin:55). *Variance* dan standar deviasi merupakan ukuran besarnya

penyebaran variabel random di antara rata-ratanya, semakin besar penyebarannya maka semakin besar risiko *return* yang akan dihadapi.

6. Teori Yang Berhubungan Dengan Informasi

Terdapat beberapa teori yang relevan untuk menjelaskan hubungan antara kandungan informasi dari berbagai *corporate action* dengan perkembangan harga dan risiko saham di pasar modal, (dalam Brigham, Gapenski, Daves, 1996) yaitu :

a. Signaling Theory

Asumsi utama dalam teori ini adalah bahwa manajer memiliki informasi yang akurat tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar dan manajer adalah orang yang selalu berusaha memaksimalkan insentif yang diharapkannya. Maksudnya adalah manajer umumnya memiliki informasi yang lebih lengkap dan akurat daripada pihak luar perusahaan (investor) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Asimetri informasi akan terjadi jika manajer tidak secara penuh menyampaikan seluruh informasi yang diperolehnya tentang semua hal yang dapat mempengaruhi perusahaan ke pasar modal. Jika manajer menyampaikan suatu informasi ke pasar, maka umumnya pasar merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal terhadap adanya *event* tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga dan risiko saham yang terjadi sebagai implikasinya. Pengumuman perusahaan untuk menambah jumlah lembar saham baru yang beredar (*right issue*) akan direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal yang menyampaikan adanya informasi baru yang dikeluarkan oleh pihak manajer selanjutnya akan mempengaruhi nilai saham perusahaan.

b. Teori Struktur Modal

Modal yang digunakan perusahaan dapat berasal dari utang dan modal sendiri. Riyanto (1994:216) mendefinisikan struktur modal sebagai perimbangan atau

perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuan utama penentuan struktur modal adalah memaksimalkan pendapatan setelah pajak yang tersedia bagi pemilik modal. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham (Weston dan Brigham, 1994:602). Risiko yang sama besarnya dengan tingkat pengembalian oleh perusahaan menunjukkan keadaan struktur modal yang optimal.

Dalam teori ini, diasumsikan bahwa walaupun suatu perusahaan memiliki struktur modal yang optimal, masih terjadi ketidakjelasan apakah hal itu dapat menjelaskan pengaruh negatif terhadap harga saham yang dihubungkan dengan penerbitan saham baru. Alasannya adalah bahwa penambahan saham baru seharusnya selalu mewakili ke arah perkembangan struktur modal yang optimal dan bukan sebaliknya, sehingga penambahan saham baru seharusnya memberikan dampak terhadap harga saham yang positif atau nol.

Smith pada tahun 1986 (dalam Jogianto, 2000), menyatakan bahwa berdasarkan studi empiris ditemukan bahwa secara statistik penerbitan saham baru berpengaruh negatif terhadap harga saham perusahaan oleh karena itu teori struktur modal seharusnya mampu menjelaskan mengapa harga saham bereaksi negatif terhadap informasi penambahan saham baru yang berbeda dengan asumsi yang ada dalam teori tersebut. Namun kemudian Masulis dan Korwar (1986) menemukan bahwa hubungan negatif itu terjadi antara *abnormal return* dengan *leverage change* perusahaan, yang berarti perubahan rasio utang akan direspon oleh investor dimana *right issue* yang digunakan untuk membayar utang merupakan sesuatu yang tidak menguntungkan (Asquith dan Mullins (1986) dalam Hartomo (2008)).

Husaini (2003) melakukan pengujian mengenai pengaruh adanya peningkatan risiko setelah pengumuman perubahan struktur modal yang berupa penjualan obligasi dan saham, dalam penelitiannya Husaini memperoleh hasil bahwa ada peningkatan

resiko setelah pengumuman perubahan struktur modal yang berupa pengumuman penjualan obligasi dan saham.

B. PENELITIAN TERDAHULU

Penelitian mengenai *right issue* telah banyak dilakukan, namun kesimpulan yang dihasilkan beragam. Smith (1977), Mars (1979), Asquith dan Mullins (1986), Eckbo dan Masulis (1986), Masulis dan Korwar (1986), Kalay dan Shimrat (1987), Jay R. Ritter dan Tim Loughram (1997) serta Bae dan Hoje (1999) mendapatkan pengaruh *right issue* yang negatif dan signifikan terhadap harga saham.

Smith (1977) dalam Indrawan (2009) melakukan pengujian terhadap 853 sampel perusahaan yang melakukan *right issue* di NYSE antara tahun 1926 dan 1975 dengan menggunakan metodologi penelitian yang sama. Ia menemukan bukti bahwa *abnormal return* yang diperoleh investor rata-rata mencapai 8 sampai 9 persen dalam periode satu tahun sebelum *right issue*, dan satu tahun setelahnya tidak ditemukan lagi adanya *abnormal return*. Disamping itu ditemukan bahwa rata-rata penurunan harga saham hanya mencapai 1,4% dalam waktu dua bulan sebelum tanggal pengumuman, dan diikuti dengan perbaikan kembali harga saham pada posisi semula.

Mars (1979), Asquith dan Mullins (1986), Masulis dan Korwar (1986), Kalay dan Shimrat (1987) serta Eckbo dan Masulis (1986) dalam Tsangarakis (1996) mendapatkan pengaruh *right issue* yang negatif dan signifikan terhadap harga saham. Penelitian tersebut sebagian besar dilakukan pada *developed capital market* atau pasar modal yang sudah maju seperti US dan UK. Miller dan Rock (1985) menduga bahwa harga saham yang bereaksi negatif terhadap penambahan saham baru dikarenakan para investor menangkap informasi negatif tentang *cash flows* perusahaan. Hal tersebut diperjelas oleh Masulis dan Korwar (1986) yang menemukan hubungan negatif antara *abnormal return* pada saat pengumuman dengan *leverage change* perusahaan, yang berarti perubahan rasio utang akan direspon oleh investor dimana *right issue* yang digunakan untuk membayar

utang merupakan sesuatu yang tidak menguntungkan (Asquith dan Mullins (1986) dalam Hartomo (2008)).

Jay R. Ritter dan Tim Loughram (1997) meneliti kinerja perusahaan yang melakukan *right issue* dan yang tidak melakukan *right issue* dengan melihat *return* yang dihasilkannya. Hasilnya menunjukkan *return* perusahaan yang melakukan *right issue* lebih rendah daripada yang tidak melakukan *right issue*. Temuan ini konsisten dengan model *signalling theory* yang mengasumsikan adanya informasi asimetri di antara berbagai partisipan di pasar modal. *Signalling theory* menyatakan bahwa pasar akan bereaksi negatif terhadap pengumuman penambahan saham baru yang mengindikasikan adanya penurunan nilai perusahaan. Investor menangkap keputusan ini sebagai sinyal memburuknya kondisi kesehatan perusahaan.

Bae dan Hoje (1999) dalam penelitiannya menguji bagaimana suatu informasi tentang pengumuman *right issue* dapat mempengaruhi harga dan volume perdagangan. Dengan sampel 168 perusahaan yang terdaftar di NYSE selama periode 1968-1995 didapatkan hasil yang menyatakan bahwa adanya *right offering* menyebabkan penurunan harga saham antara sebelum dan setelah pengumuman. Sedangkan volume perdagangan saham meningkat.

Sedangkan Loderer dan Zimmermann (1988), Kang (1990) dan Tsangarakis (1996) mendapatkan pengaruh *right issue* yang positif dan signifikan terhadap harga saham. Dimana penelitian-penelitian tersebut dilakukan pada *emerging capital market* atau pasar modal yang sedang berkembang seperti Korea dan Yunani. Pengaruh *right issue* yang positif terhadap harga saham yang terjadi kemungkinan disebabkan karena sebagian besar dana *right issue* akan digunakan untuk investasi. Hal tersebut akan ditangkap sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menemukan proyek baru dengan NPV positif, sehingga muncul pengaruh positif pada harga saham yang tercermin dari adanya *abnormal return* yang positif (Tsangarakis (1996)). Di lain pihak Nelson (1965) dalam Tsangarakis (1996) menemukan bahwa rata-rata harga saham selama enam bulan setelah pengumuman tidak

signifikan berbeda dengan rata-rata harga saham selama enam bulan sebelum pengumuman.

Pasar modal Indonesia termasuk ke dalam *emerging capital market* di Asia yang masih menggunakan mekanisme *right issue* dalam kebijakan pengeluaran saham baru. Penelitian yang dilakukan oleh Safitri (2000), Hastuti (2002), dan Widagdo (2004) dalam Hartomo (2008) menunjukkan adanya reaksi positif investor terhadap pengumuman *right issue*. Penelitian oleh Tubastuvi (2001) dan Yusi (2004) menemukan sebaliknya, yaitu investor bereaksi negatif terhadap pengumuman *right issue*. Di lain pihak Kurniawan (2006), Siswanto dan Muqodim (2000) menemukan bahwa *right issue* tidak berpengaruh terhadap harga saham dan tingkat keuntungan saham.

Pramita (2009) menemukan perbedaan *actual return* dan *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue*. Kemudian Hartomo (2008) menggunakan sampel 55 perusahaan dengan komposisi 37 perusahaan yang bertujuan untuk investasi dan 18 perusahaan yang bertujuan untuk membayar utang memberikan hasil penelitian yang mendukung kesimpulan Tsangarakis (1996), Masulis dan Korwar (1986). Dimana investor bereaksi positif terhadap pengumuman yang sebagian dananya digunakan untuk investasi dan bereaksi negatif terhadap pengumuman yang sebagian dananya digunakan untuk membayar utang. Hal tersebut tercermin dengan adanya *abnormal return* yang positif pada saat pengumuman.

Sedangkan penelitian sebelumnya yang membuktikan bahwa pengumuman suatu peristiwa akan mempengaruhi risiko saham, antara lain dilakukan oleh Healy dan Palepu (1990) dengan sampel 128 perusahaan yang terdaftar di NYSE atau ASE yang hasilnya menunjukkan bahwa *seasoned equity offering* menyebarkan informasi baru bagi investor dimana keputusan manager untuk menerbitkan saham tambahan dan menurunkan *financial leveragenya* karena mereka memiliki ramalan akan peningkatan risiko bisnisnya. Kemudian Brown, Harlow and Tinic/BHT (1993), melakukan pengujian terhadap perilaku risiko saham dengan membagi peristiwa ke dalam dua kelompok, yaitu

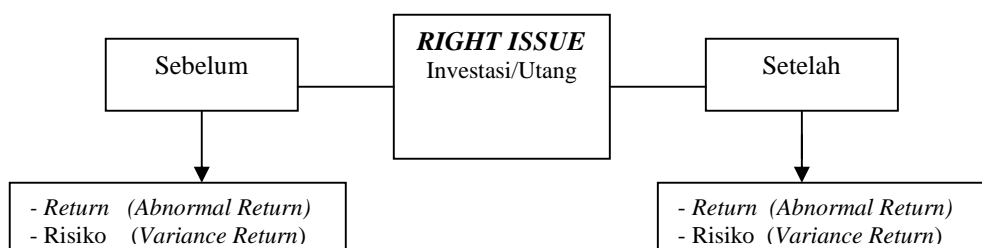
peristiwa menguntungkan (apabila nilai CAR bertanda positif) dan tidak menguntungkan (apabila nilai CAR bertanda negative). Hasilnya menunjukkan terdapat peningkatan risiko (*variance return*) pada periode pengumuman suatu peristiwa, baik peristiwa yang bersifat menguntungkan maupun yang tidak menguntungkan. Peningkatan *variance* tersebut menunjukan besarnya volatilitas harga saham sebagai wujud reaksi para investor.

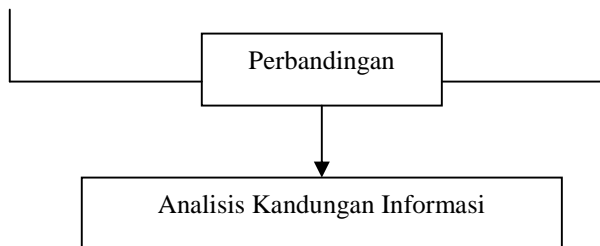
Di Indonesia, Husaini (2003) menggunakan sampel 90 perusahaan yang melakukan *right issue* dengan komposisi 42 peristiwa positif dan 48 peristiwa negatif serta 35 sampel perusahaan yang melakukan penjualan obligasi dengan komposisi 16 peristiwa positif dan 16 peristiwa negatif membuktikan bahwa ada peningkatan risiko yang dialami investor setelah adanya pengumuman penjualan obligasi dan saham. Hal tersebut menunjukan bahwa pengumuman perubahan struktur modal akan merubah risiko baik untuk pasar modal negara berkembang, maupun negara maju.

Namun pada tahun 2007, penelitian Fadhillah yang merupakan replikasi penelitian dari BHT menemukan hasil bahwa tidak terdapat peningkatan risiko setelah pengumuman penjualan saham, baik untuk peristiwa positif (CAR bertanda positif) maupun untuk peristiwa negatif (CAR bertanda negatif).

C. MODEL PENELITIAN

Untuk memberikan landasan teoritis yang memadai bagi penelitian, diperlukan suatu kerangka pemikiran yang bersumber dari penalaran atas sejumlah teori dan temuan penelitian terdahulu yang ada. Kerangka pemikiran yang bersifat konseptual tersebut perlu dioperasionalisasikan agar terukur dan mudah diinterpretasikan. Oleh karena itu, kerangka konseptual yang digunakan dalam penelitian ini dapat digambarkan dengan model sebagai berikut:





Gambar II.1
Kerangka Pemikiran

Pengumuman *right issue* memiliki kandungan informasi apabila menyebabkan para investor bereaksi pada hari-hari periode peristiwa. Pengujian kandungan informasi untuk mengetahui adanya reaksi investor dapat diketahui dengan menguji apakah terjadi perbedaan *return* dan risiko saham yang akan diteliti berdasarkan tujuan penggunaan dananya antara sebelum dan setelah pengumuman. Dimana *return* saham diproksikan dengan menggunakan *abnormal return* saham sedangkan risiko saham diproksikan dengan menggunakan *variance return* saham.

D. HIPOTESIS

Hipotesis yang dibentuk dalam penelitian ini bersumber pada penelitian terdahulu dan teori yang ada, sehingga diharapkan cukup valid untuk diuji.

Bae dan Hoje (1999) menyatakan bahwa adanya *right offering* menyebabkan penurunan harga saham antara sebelum dan setelah pengumuman. Dengan penurunan harga setelah pengumuman, maka secara teoritis akan menyebabkan perbedaan antara *abnormal return* saham yang diterima pasar sebelum dan setelah pengumuman *right issue*. Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian Pramita (2009) yaitu terdapat perbedaan *actual return* dan *abnormal return* antara sebelum dan setelah pengumuman.

Tsangarakis (1996) pada *emerging capital market* yang sebagian dana *right issue* nya digunakan untuk investasi menemukan *abnormal return* yang positif. Hal tersebut menyiratkan bahwa *right issue* direspon positif karena informasi yang dibawa oleh perusahaan yaitu bahwa dana hasil *right issue* akan diinvestasikan pada proyek yang NPVnya positif. Sedangkan Masulis dan Korwar (1986) memperlihatkan hubungan negatif antara *abnormal return* dengan perubahan *leverage* yang berkaitan dengan penerbitan saham. Semakin besar penurunan *leverage* akan semakin negatif *abnormal return* yang diperoleh. Penelitian tersebut didukung oleh Hartomo (2008) yang menyimpulkan bahwa investor bereaksi positif terhadap *right issue* yang sebagian dananya digunakan untuk investasi dan bereaksi negatif terhadap *right issue* yang sebagian dananya digunakan untuk membayar utang. Dari telaah penelitian tersebut, maka diajukan hipotesis penelitian yaitu :

- H1 : Terdapat perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk investasi.
- H2 : Terdapat perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk membayar utang.

Healy and Palepu (1990), menyimpulkan *seasoned equity offering* menyebarkan informasi baru bagi investor karena keputusan manajer untuk menerbitkan saham tambahan dan menurunkan *financial leverage* nya mensinyalkan bahwa manajer memiliki ramalan akan peningkatan risiko bisnisnya. Sehingga para investor bereaksi dan menyebabkan penurunan harga saham. Penurunan harga saham secara teoritis akan mempengaruhi *variance return* saham. Husaini (2003) dan Safitri (2000) membuktikan bahwa ada

peningkatan risiko yang dialami investor setelah pengumuman penjualan obligasi dan saham di Indonesia. Brown, Harlow and Tinic/BHT (1993) menunjukkan terdapat

peningkatan risiko (*variance return*) pada periode pengumuman suatu peristiwa, baik peristiwa yang bersifat menguntungkan maupun yang tidak menguntungkan. Peningkatan *variance* tersebut menunjukkan besarnya volatilitas harga saham sebagai wujud reaksi para investor. Dari telaah penelitian tersebut, maka diajukan hipotesis penelitian yaitu :

H3 : Terdapat perbedaan *variance return* saham yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk investasi.

H4 : Terdapat perbedaan *variance return* saham yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk membayar utang.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode penelitian *event study*, dimana merupakan salah satu metode penelitian yang paling banyak digunakan sebagai alat penelitian dalam bidang keuangan dan pasar modal. *Event study* merupakan salah satu metodologi yang digunakan untuk mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Charles P. Jones, 2007:330).

Reaksi investor dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*,

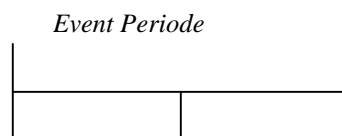
maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sedangkan untuk pengukuran risiko akan diproksikan dengan menggunakan *variance return*.

Penelitian ini lebih terfokus kepada pengumuman *right issue* beserta tujuan penggunaan dananya yang dikeluarkan oleh perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode waktu Januari 2000 sampai dengan Desember 2007, terutama dampaknya terhadap *return (abnormal return)* dan risiko (*variance return*) saham di pasar modal, karena pengumuman *right issue* merupakan salah satu informasi yang mempunyai kandungan nilai ekonomis bagi pasar. Jangka waktu penelitian ini dipilih agar hasil penelitian tidak bias.

Tahapan – tahapan metodologi dalam penelitian ini dapat dibagi menjadi dua tahap, yakni tahap pertama ingin mengetahui apakah terjadi perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan setelah perusahaan melakukan *right issue* berdasarkan tujuan penggunaan dananya. Dan tahap kedua ingin mengetahui apakah terjadi perbedaan *variance return* saham sebelum dan setelah perusahaan melakukan *right issue* berdasarkan tujuan penggunaan dananya.

B. Periode Pengamatan

Periode waktu yang digunakan dalam penelitian ini yaitu periode peristiwa (*event period*) selama 20 hari, periode peristiwa ini terdiri dari dua bagian, yaitu 10 hari sebelum pengumuman (*event day*), dan 10 hari setelah pengumuman (*event day*). Periode peristiwa dipilih 20 hari karena peristiwa yang diteliti dapat ditentukan dengan mudah nilai ekonomisnya oleh para investor sehingga investor dapat bereaksi dengan cepat, oleh sebab itu periode tidak perlu panjang dan pergerakan harga saham yang terjadi diharapkan hanya dipengaruhi oleh *event* yang diamati saja.



t-10 t0 t+10

Gambar III.1
Periode Peristiwa

C. Populasi dan Sampel

1. Populasi adalah jumlah dari keseluruhan objek yang karakteristiknya hendak diduga (Djarwanto, 1998:107). Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2000-2007.
2. Sampel adalah sebagian dari populasi yang karakteristiknya hendak diselidiki dan dianggap bisa mewakili keseluruhan populasi (Djarwanto1998:108). Teknik pengambilan sample pada penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu sample sengaja ditentukan berdasarkan keputusan pribadi peneliti dengan mempunyai kriteria/sistematis tertentu. Maka kriteria tersebut adalah :
 - a. Perusahaan yang melakukan pengumuman *right issue* selama periode 2000-2007 .
 - b. Dapat diketahui secara jelas tanggal pengumuman dalam Prospektus yang dikeluarkan oleh Bapepam atau BEI.
 - c. Dapat diketahui secara jelas prosentase tujuan penggunaan dana dalam Prospektus.
 - d. Perusahaan memiliki data harian selama 21 hari mengenai *closing price*.
 - e. Perusahaan yang melakukan pengumuman *right issue* tidak bersamaan dengan mengeluarkan kebijakan lain seperti pengumuman emisi saham baru, *stock split*, pembagian dividen dan saham bonus ataupun peristiwa lainnya .
 - f. Perusahaan yang menunda atau membatalkan *right issue* tidak dimasukkan dalam sampel.
 - g. Perusahaan memiliki data-data yang lengkap mengenai variable-variabel yang akan diukur.

Tabel III.1

Hasil Pemilihan Sampel

Tahun	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Emiten yang mengumumkan <i>right issue</i>	14	12	13	10	14	12	16	20
Emiten yang memiliki data tidak lengkap	3	6	7	7	11	9	3	6
Emiten yang melakukan kebijakan lain	1			1	2			
Sampel	10	6	6	2	1	3	13	14
Total Sampel								55

Sumber : BEI

D. Sumber Data

Data yang diperlukan di dalam penelitian ini berupa data sekunder yang diambil dari pojok BEI UNS, pojok BEI UGM, PDBE UGM, www.jsx.co.id dan <http://finance.yahoo.com>, dimana jenis data yang akan diambil untuk penelitian ini adalah jenis data historis dari database Bursa Efek Indonesia. Adapun data-data yang digunakan antara lain :

1. Tanggal pengumuman *right issue* masing-masing sampel merupakan tanggal pengumuman pada prospektus perusahaan yang menerbitkan *right issue* yang diperoleh dari pojok BEI UGM dan www.jsx.co.id.
2. Prosentase tujuan penggunaan dana *right issue* masing – masing sampel terdapat pada prospektus perusahaan yang menerbitkan *right issue* yang diperoleh dari pojok BEI UGM dan www.jsx.co.id.
3. Data harga saham (*closing price*) sampel yang melakukan *right issue* dan IHSG tahun 2000 sampai dengan 2007 diperoleh dari database PDBE UGM, BEI UNS dan <http://finance.yahoo.com>.
4. Kebijakan (*corporate action*) masing-masing perusahaan dapat dilihat pada *JSX statistic*, Database BEI, dan *Indonesia Capital Market Directory* tahun 2000 sampai dengan 2007.

Tabel III.2
Daftar Perusahaan Sampel

No.	Nama Perusahaan	KODE	Tanggal Pengumuman	Tujuan Penggunaan Dana	
				Investasi (%)	Pembayaran Utang (%)
1	BAT Indonesia	BATI	19/04/2000	0	88
2	Mandom Indonesia	TCID	05/05/2000	100	0
3	Millennium Pharmacon Internasional	SDPC	06/06/2000	10	90
4	Ever Shine Tex Indonesia	ESTI	14/06/2000	33.33	66.67
5	Metrodata Electronics	MTDL	22/06/2000	45	55
6	Suba Indah	SUBA	27/06/2000	100	0
7	TIFICO	TFCO	30/08/2000	20	80
8	Hanson International	MYRX	03/10/2000	0	100
9	Tire Austenite	TIRA	30/10/2000	20	32
10	Berlian Laju Tanker	BLTA	19/12/2000	100	0
11	Zebra Nusantara	ZBRA	20/12/2000	60.3	39.7
12	AGIS	TMPI	23/03/2001	70	30
13	Indocement Tunggul Prakarsa	INTP	27/03/2001	0	100
14	Hero Supermarket	HERO	08/08/2001	100	0
15	Multi Agro Persada	TRPK	07/11/2001	100	0
16	Bentoel International Investama	RMBA	26/12/2001	100	0
17	Centra Proteinprima	CPPR	31/05/2002	19	81
18	Millennium Pharmacon International	SDPC	01/07/2002	40	60
19	Abdi Bangsa	ABBA	04/07/2002	60	40
20	Arwana Citramulia	ARNA	28/10/2002	100	0
21	Jakarta Setiabudi Internasional	JSPT	13/11/2002	50.75	49.25
22	Astra Internasional Tbk	ASII	17/12/2002	60	40
23	Bank Victoria Internasional	BVIC	19/02/2003	60	40
24	Bank Mutiara	BCIC	25/06/2003	0	100
25	United Tractors	UNTR	12/05/2004	20	80
26	Sinar Mas Multiartha	SMMA	03/06/2005	100	0
27	Apexindo Pratama Duta	APEX	01/09/2005	80	20
28	Energi Mega Persada	ENRG	30/11/2005	0	100
29	Mandom Indonesia	TCID	24/01/2006	100	0
30	Bank Buana Indonesia	BBIA	18/05/2006	100	0
31	Bank Victori International	BVIC	08/06/2006	0	100
32	Multipolar Corporation	MLPL	14/06/2006	100	0
33	Matahari Putra Prima	MPPA	19/06/2006	100	0
34	Bank Nusantara Parahyangan	BBNP	21/06/2006	100	0
35	Sumalindo Lestari Jaya	SULI	22/06/2006	100	0
36	Bank Pan Indonesia	PNBN	27/06/2006	100	0
37	Panin Insurance	PNIN	27/06/2006	100	0
38	Panin Life	PNLF	27/06/2006	100	0
39	Tunas Baru Lampung	TBLA	27/06/2006	0	100

40	Bukit Sentul	BKSL	06/09/2006	36.88	63.12
41	Jaka Artha Graha	JAKA	27/09/2006	65.86	34.14
42	Bakrieland Development	ELTY	13/04/2007	85	15
43	Bank Inter Pacific	INPC	16/04/2007	100	0
44	Bank NISP	NISP	20/04/2007	100	0
45	Cipta Panelutama	CITA	30/04/2007	46.35	53.65
46	Multistrada Arah Sarana	MASA	15/05/2007	30	70
47	Bank Mayapada International	MAYA	28/05/2007	100	0
48	Summarecon Agung	SMRA	06/06/2007	100	0
49	Dharma Samudera Fishing Industries	DSFI	08/06/2007	75	25
50	Budi Acid Jaya	BUDI	25/06/2007	81.2	18.8
51	Charoen Pokphan Indonesia	CPIN	25/06/2007	100	0
52	Bhakti Investama	BHIT	26/06/2007	100	0
53	Anugerah Tambak Perkasindo	ATPK	28/07/2007	81.87	18.13
54	Bank Negara Indonesia	BBNI	31/07/2007	100	0
55	Barito Pacific Timber	BRPT	24/10/2007	100	0
TOTAL				37	18

Sumber : Prospektus

E. Definisi Operasional dan Perhitungan

Agar cakupan penelitian tidak terlalu luas, maka dalam penelitian ini perlu diberikan definisi operasional dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Pada jenis penelitian *event study* ini variabel independen adalah peristiwa pengumuman *right issue* dan untuk variabel dependen adalah *abnormal return* saham dan *variance return* saham.

1. *Right Issue*

Right Issue adalah hak bagi pemegang saham lama untuk membeli terlebih dahulu (*preemptive right*) saham baru pada harga tertentu dalam waktu kurang dari 6 bulan (Samsul, 2006:84).

2. **Tanggal pengumuman** adalah tanggal perusahaan melakukan pengumuman *Right Issue* dalam prospektus yang dikeluarkan oleh laporan resmi Bapepam atau BEI.

3. **Tanggal transaksi t** adalah transaksi yang diperdagangkan (tanggal aktif perdagangan) di Bursa Efek Indonesia selama periode peristiwa.

4. **Harga saham** yaitu harga saham pada saat penutupan (*closing price*) harian selama periode jendela

5. **Return saham (Actual Return)**

Actual return merupakan *return* yang telah terjadi, dimana dihitung berdasarkan data historis emiten yang terdapat pada *database* Bursa Efek Indonesia. *Actual return* merupakan komponen yang penting, karena dapat digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari emiten. *Actual return* juga berguna sebagai dasar penentuan *expected return* dan risiko di masa datang (Jogiyanto, 2000). Untuk menghitung *actual return* menggunakan rumus :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan :

R_{it} = *Actual return* perusahaan i pada periode peristiwa ke t.

P_{it} = Harga saham perusahaan i pada periode peristiwa ke t.

P_{it-1} = Harga saham perusahaan i pada periode peristiwa ke t-1.

6. **Abnormal Return**

Abnormal return merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap *expected return* yang merupakan *return* yang diharapkan oleh pihak investor. Dengan demikian *abnormal return* atau *return* tidak normal adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2000).

Untuk menghitung *abnormal return* menggunakan rumus (Brown, Warner dan Tsangarakis : 1980,1985,1996):

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t}$$

Keterangan :

$R_{i,t}$ = *Actual return* saham i pada hari ke - t

$R_{m,t}$ = Return indeks pasar pada hari ke - t

$AR_{i,t}$ = *Abormal return* saham i pada hari ke - t

- a. Dalam penelitian ini, penentuan *abnormal return* dengan menggunakan metode *Market-Adjusted Model*. Model ini beranggapan bahwa penduga yang terbaik dalam mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

Untuk menghitung *market return* menggunakan rumus :

$$R_{m,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_t}$$

Keterangan :

$R_{m,t}$ = Return indeks pasar pada hari ke - t

$IHSG_t$ = Indeks harga saham gabungan penutupan pada hari ke - t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks harga saham gabungan penutupan pada hari ke t-1

- b. Alasan-alasan menggunakan *Market Adjusted Model* :

- a. Model ini tidak memerlukan periode estimasi sehingga penelitian menjadi tidak bias.
- b. Pasar modal Indonesia merupakan *emerging capital market*, model ini paling tepat karena menghindari penggunaan koefisien β . *Emerging capital market* umumnya merupakan *thin market* dimana sebagian besar sahamnya kurang diperdagangkan, akibatnya perhitungan koefisien β akan menghadapi masalah karena akan banyak sekali *return* (nol) yang disebabkan jarang terjadi transaksi untuk saham yang bersangkutan.

7. Risiko saham

Dalam penelitian ini yang digunakan adalah risiko total. Untuk menghitung besarnya risiko total yang berkaitan dengan *return* yang diharapkan dari suatu investasi, bisa dilakukan dengan menghitung *variance* dan standar deviasi *return* investasi yang bersangkutan (Tandelilin:55). *Variance return* dapat dihitung dengan rumus (Brown, Harlow dan Tinic/BHT :1993) :

$$Var(R_t) = \frac{\sum_{i=1}^n (R_t - E(R_t))^2}{n}$$

Keterangan:

$Var(R_t)$ = *Varians return*

$E(R_t)$ = Return ekspektasi

R_t = *Actual return* saham

n = Jumlah periode selama transaksi

F. Metode Analisis Data

1. Mengelompokan perusahaan sampel berdasarkan prosentase tujuan penggunaan dananya yang tercantum dalam prospektus. Apakah untuk investasi (menguntungkan) ataukah untuk pembayaran utang (tidak menguntungkan).
2. Melakukan Perhitungan, antara lain :
 - a) Menghitung *return* harian saham emiten selama periode peristiwa.
 - b) Menghitung *return* harian IHSG selama periode peristiwa.
 - c) Menghitung *abnormal return* saham dengan metode *Market-Adjusted Model*.
 - d) Menghitung rata-rata *abnormal return* saham untuk masing-masing periode pengamatan, dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$AAR_t = \frac{\sum AR_{it}}{N}$$

Keterangan:

AAR_t = rata-rata *abnormal return* pada periode peristiwa ke t.

AR_{it} = *Abnormal return* perusahaan i pada periode peristiwa ke t.

N = Banyaknya sampel yang diamati pada periode peristiwa ke t.

- e) Menghitung *variance return* selama periode peristiwa.
- f) Menghitung rata-rata *variance return* saham untuk masing-masing periode pengamatan, dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$AVar(R_t) = \frac{\sum Var(R_{it})}{N}$$

Keterangan:

$AVar(R_t)$ = rata-rata *varianve return* pada periode peristiwa ke t.

$Var(R_{it})$ = *Variance return* perusahaan i pada periode peristiwa ke-t.

N = Banyaknya sampel yang diamati pada periode peristiwa
ke t.

3. Uji normalitas data

Uji normalitas data merupakan salah satu dari asumsi klasik yang harus dipenuhi sebagai prasyarat dalam melakukan analisis statistik parametrik. Pengujian normalitas memiliki tujuan untuk mengetahui bahwa variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian berdistribusi normal ataukah tidak. Data yang baik adalah data yang mempunyai atau mendekati distribusi normal. Dalam melakukan uji normalitas data bisa dilakukan dengan menggunakan *Uji Kolmogorov-Smirnov*. Persyaratan data disebut berdistribusi normal apabila besarnya nilai probabilitas lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 ($p\text{-value} > 0,05$). Jika variabel atau data tidak berdistribusi normal maka digunakan analisis statistik nonparametrik.

4. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis untuk mengetahui apakah terjadi perbedaan *return (Abnormal Return)* dan risiko (*Variance Return*) saham sebelum dan setelah pengumuman *right issue* berdasarkan tujuan penggunaan dananya dengan derajat signifikansi 5%. Alat analisis yang digunakan adalah sebagai berikut :

- Jika data terdistribusi normal maka menggunakan uji *paired sample t test*.
- Jika data tidak terdistribusi normal maka menggunakan uji *wilcoxon signed rank test*.

5. Menyimpulkan analisis data yang telah dilakukan dengan dasar pengambilan kesimpulan hipotesis adalah bahwa H_0 akan diterima apabila:

- $-t_{\text{tabel}} \geq t_{\text{hitung}} \leq +t_{\text{tabel}}$
- $\text{sig} (2 \text{ tailed }) \geq \alpha.$

6. Hipotesis Operasional :

H_{o1} : Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk investasi.

H_{a1} : Terdapat perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk investasi

H_{o2} : Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk membayar utang

H_{a2} : Terdapat perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk membayar utang.

H_{o3} : Tidak terdapat perbedaan *variance return* saham yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk investasi

H_{a3} : Terdapat perbedaan *variance return* saham yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk investasi

H_{o4} : Tidak terdapat perbedaan *variance return* saham yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk membayar utang.

H_{a4} : Terdapat perbedaan *variance return* saham yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk membayar utang.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Analisis Deskriptif

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dampak pengumuman *right issue* terhadap *return* dan risiko saham berdasarkan tujuan penggunaan dananya periode tahun 2000-2007. Pengumuman *right issue* yang digunakan dalam penelitian ini adalah pengumuman pada prospektus yang diterbitkan secara resmi oleh BEI atau Bapepam. Pengujian dilakukan dengan menguji *average abnormal return* dan *average variance return* sepuluh hari sebelum dan sepuluh hari setelah pengumuman *right issue*. Dimana *abnormal return*

merupakan proksi dari *return* saham, sedangkan *variance return* merupakan proksi dari risiko saham. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* sehingga didapatkan sampel sebanyak 55 perusahaan yang terdiri dari 37 perusahaan bertujuan untuk investasi dan 18 perusahaan bertujuan untuk membayar utang. Pengujian hipotesis yang digunakan adalah uji beda dua rata-rata (*t-test paired two sample for means*) atau uji *wilcoxon signed rank test* untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan rata-rata sebelum dan setelah pengumuman *right issue* berdasarkan tujuan penggunaan dananya. Pengujian data dengan menggunakan *software SPSS release 11.5* dan *Microsoft Excel 2006*.

Tabel IV.1
Daftar Perusahaan Sampel
Yang Bertujuan Untuk Investasi

No.	Nama Perusahaan	KODE	Tanggal Pengumuman
1	Mandom Indonesia	TCID	05/05/2000
2	Suba Indah	SUBA	27/06/2000
3	Berlian Laju Tanker	BLTA	19/12/2000
4	Zebra Nusantara	ZBRA	20/12/2000
5	AGIS	TMPI	23/03/2001
6	Hero Supermarket	HERO	08/08/2001
7	Multi Agro Persada	TRPK	07/11/2001
8	Bentoel International Investama	RMBA	26/12/2001
9	Abdi Bangsa	ABBA	04/07/2002
10	Arwana Citramulia	ARNA	28/10/2002
11	Jakarta Setiabudi Internasional	JSPT	13/11/2002
12	Astra Internasional Tbk	ASII	17/12/2002
13	Bank Victoria Internasional	BVIC	19/02/2002
14	Sinar Mas Multiartha	SMMA	03/06/2005
15	Apexindo Pratama Duta	APEX	01/09/2005
16	Mandom Indonesia	TCID	24/01/2006
17	Bank Buana Indonesia	BBIA	18/05/2006
18	Multipolar Corporation	MLPL	14/06/2006
19	Matahari Putra Prima	MPPA	19/06/2006
20	Bank Nusantara Parahyangan	BBNP	21/06/2006
21	Sumalindo Lestari Jaya	SULI	22/06/2006
22	Bank Pan Indonesia	PNBN	27/06/2006

23	Panin Insurance	PNIN	27/06/2006
24	Panin Life	PNLF	27/06/2006
25	Jaka Artha Graha	JAKA	27/09/2006
26	Bakrieland Development	ELTY	13/04/2007
27	Bank Inter Pacific	INPC	16/04/2007
28	Bank NISP	NISP	20/04/2007
29	Bank Mayapada International	MAYA	28/05/2007
30	Summarecon Agung	SMRA	06/06/2007
31	Dharma Samudera Fishing Industries	DSFI	08/06/2007
32	Budi Acid Jaya	BUDI	25/06/2007
33	Charoen Pokphan Indonesia	CPIN	25/06/2007
34	Bhakti Investama	BHIT	26/06/2007
35	Anugerah Tambak Perkasindo	ATPK	27/07/2007
36	Bank Negara Indonesia	BBNI	31/07/2007
37	Barito Pacific Timber	BRPT	24/10/2007

Sumber : Pospektus

Tabel IV.2
Daftar Perusahaan Sampel
Yang Bertujuan Untuk Membayar Utang

No.	Nama Perusahaan	KODE	Tanggal Pengumuman
1	BAT Indonesia	BATI	19/04/2000
2	Millennium Pharmacon Internasional	SDPC	06/06/2000
3	Ever Shine Tex Indonesia	ESTI	14/06/2000
4	Metrodata Electronics	MTDL	22/06/2000
5	TIFICO	TFCO	30/08/2000
6	Hanson International	MYRX	03/10/2000
7	Tire Austenite	TIRA	30/10/2000
8	Indocement Tunggal Prakarsa	INTP	27/03/2001
9	Centra Proteinprima	CPPR	31/05/2002
10	Millennium Pharmacon International	SDPC	01/07/2002
11	Bank Mutiara	BCIC	25/06/2003
12	United Tractors	UNTR	12/05/2004
13	Energi Mega Persada	ENRG	30/11/2005
14	Bank Victori International	BVIC	19/12/2003
15	Tunas Baru Lampung	TBLA	27/06/2006
16	Bukit Sentul	BKSL	06/09/2006
17	Cipta Panelutama	CITA	30/04/2007
18	Multistrada Arah Sarana	MASA	15/05/2007

Sumber : Pospektus

1. *Descriptive statistic*

Descriptive statistic penelitian ini dilakukan guna mencari nilai mean, maksimum, minimum, dan standar deviasi dari variabel-variabel penelitian, seperti yang ditunjukkan dalam tabel berikut :

Tabel IV.3

**Statistik Deskriptif Perusahaan Sampel
Yang Bertujuan Untuk Investasi**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR.SBLUM	37	-0.18248	0.18027	0.00077	0.01067
AR.STLAH	37	-0.62760	0.35602	-0.00548	0.01602
VAR.SBLM	37	-0.00350	0.42427	0.01362	0.06509
VAR.STLH	37	-0.00688	0.36206	0.01219	0.05602
Valid N (listwise)	37				

Sumber : Data yang telah diolah dengan SPSS 11.5

Tabel IV.4

**Statistik Deskriptif Perusahaan Sampel
Yang Bertujuan Untuk Membayar Utang**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR.SBLUM	18	-0.24224	0.27665	0.00055	0.01120
AR.STLAH	18	-0.60444	0.25404	-0.00862	0.01852
VAR.SBLM	18	-0.00555	0.06267	0.00530	0.01418
VAR.STLH	18	-0.00475	0.05862	0.00512	0.01323
Valid N (listwise)	18				

Sumber : Data yang telah diolah dengan SPSS 11.5

Pada tabel di atas terdapat mean, maksimum, minimum, dan standar deviasi dari variabel-variabel penelitian dengan periode sebelum dan setelah hari pengumuman *right issue* berdasarkan tujuan penggunaan dananya, penjelasannya adalah sebagai berikut :

a) Variabel *Abnormal Return* Sebelum Hari Pengumuman Berdasarkan Tujuan Penggunaan Dananya.

Nilai minimum *abnormal return* periode sebelum hari pengumuman yang bertujuan untuk investasi sebesar -0.18248 terdapat pada perusahaan Zebra Nusantara pada hari ke 5 sebelum hari pengumuman, sedangkan nilai maksimum sebesar 0.18027 terdapat pada perusahaan Suba Indah pada hari ke 4 sebelum hari pengumuman. Nilai rata-rata *abnormal return* periode sebelum hari pengumuman yang bertujuan untuk investasi sebesar 0.00077 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.01067.

Dan untuk nilai minimum *abnormal return* periode sebelum hari pengumuman yang bertujuan untuk membayar utang sebesar -0.24224 terdapat pada perusahaan United Tractor pada hari ke 5 sebelum hari pengumuman, sedangkan nilai maksimum sebesar 0.27665 terdapat pada perusahaan United Tractor pada hari ke 4 sebelum hari pengumuman. Nilai rata-rata *abnormal return* periode sebelum hari pengumuman yang bertujuan untuk membayar utang sebesar 0.00055 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.01120.

b) Variabel *Abnormal Return* Setelah Hari Pengumuman Berdasarkan Tujuan Penggunaan Dananya.

Nilai minimum *abnormal return* periode setelah hari pengumuman yang bertujuan untuk investasi sebesar -0.62760 terdapat pada perusahaan Suba Indah pada hari ke 10 setelah hari pengumuman, sedangkan nilai maksimum sebesar 0.35602 terdapat pada perusahaan Zebra Nusantara pada hari ke 8 setelah hari pengumuman. Nilai rata-rata *abnormal return* periode setelah hari pengumuman yang bertujuan untuk investasi sebesar -0.00862 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.01602.

Dan untuk nilai minimum *abnormal return* periode setelah hari pengumuman yang bertujuan untuk membayar utang sebesar -0.60444 terdapat pada perusahaan Cipta Panelutama pada hari ke 8 setelah hari pengumuman, sedangkan nilai maksimum sebesar 0.25404 terdapat pada perusahaan BAT Indonesia pada hari ke 7 setelah hari pengumuman. Nilai rata-rata *abnormal return* periode setelah hari pengumuman yang bertujuan untuk membayar utang sebesar -0.00862 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.01852.

c) Variabel *Variance Return* Sebelum Hari Pengumuman Berdasarkan Tujuan Penggunaan Dananya.

Nilai minimum *variance return* periode sebelum hari pengumuman yang bertujuan untuk investasi sebesar -0.00350 terdapat pada perusahaan Bentoel Internasional Investama pada hari ke 3 sebelum hari pengumuman, sedangkan nilai maksimum sebesar 0.42427

terdapat pada perusahaan Bank Inter Pasific pada hari ke 10 sebelum hari pengumuman. Nilai rata-rata *variance return* periode sebelum hari pengumuman yang bertujuan untuk investasi sebesar 0.01362 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.06509.

Dan untuk nilai minimum *variance return* periode sebelum hari pengumuman yang bertujuan untuk membayar utang sebesar -0.00555 terdapat pada perusahaan Indocement Tunggal Prakarsa pada hari ke 10 sebelum hari pengumuman, sedangkan nilai maksimum sebesar 0.06267 terdapat pada perusahaan Bukit Sentol pada hari ke 10 sebelum hari pengumuman. Nilai rata-rata *variance return* periode sebelum hari pengumuman yang bertujuan untuk membayar utang sebesar 0.00530 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.01418.

d) Variabel *Variance Return* Setelah Hari Pengumuman Berdasarkan Tujuan Penggunaan Dananya

Nilai minimum *variancel return* periode setelah hari pengumuman yang bertujuan untuk investasi sebesar -0.00688 terdapat pada perusahaan Bentoel Internasional Investama pada hari ke 7 setelah hari pengumuman, sedangkan nilai maksimum sebesar 0.36206 terdapat pada perusahaan Bank Inter Pasific pada hari ke 1 setelah hari pengumuman. Nilai rata-rata *variance return* periode setelah hari pengumuman yang bertujuan untuk investasi sebesar 0.01219 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.05602.

Dan untuk nilai minimum *variance return* periode setelah hari pengumuman yang bertujuan untuk membayar utang sebesar -0.00475 terdapat pada perusahaan Indocement Tungal Prakarsa pada hari ke 7 setelah hari pengumuman, sedangkan nilai maksimum sebesar 0.05862 terdapat pada perusahaan Bukit Sentul pada hari ke 1 setelah hari pengumuman. Nilai rata-rata *variance return* periode setelah hari pengumuman yang bertujuan untuk membayar utang sebesar 0.00512 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.01323.

B. Pengujian Normalitas Data

Pengujian normalitas dilakukan dengan menggunakan metode *kolmogorov smirnov test* sebagai prasyarat pengujian perbedaan dua rata-rata dari kelompok observasi berpasangan. Jika data terdistribusi normal dengan nilai signifikansi *2 tailed* lebih besar dari $\alpha = 5\%$ atau 0,05 maka digunakan uji beda *paired two sample test*. Namun jika nilai signifikansi *2 tailed* lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ atau 0,05 maka data tidak terdistribusi normal, sehingga digunakan uji *wilcoxon signed rank test*. Hasil pengujian normalitas data ditunjukkan dalam tabel berikut :

Tabel IV.5
Hasil Pengujian Normalitas Data
Sampel Yang Bertujuan Untuk Investasi

<i>One Sample Kolmogorov Smirnov Test</i>		
Variabel	Asymp. Sig. (2-tailed)	Keterangan
<i>Av. Abnormal Return Sebelum</i>	0.200	Normal

<i>Av. Abnormal Return Setelah</i>	0.013	Tidak normal
<i>Av. Variance Return Sebelum</i>	0.000	Tidak normal
<i>Av. Variance Return Setelah</i>	0.000	Tidak normal

Sumber : Data yang telah diolah dengan SPSS 11.5

Tabel IV.6
Hasil Pengujian Normalitas Data
Sampel Yang Bertujuan Untuk Membayar Utang

<i>One Sample Kolmogorov Smirnov Test</i>		
Variabel	Asymp. Sig. (2-tailed)	Keterangan
<i>Av. Abnormal Return Sebelum</i>	0.200	Normal
<i>Av. Abnormal Return Setelah</i>	0.001	Tidak normal
<i>Av. Variance Return Sebelum</i>	0.000	Tidak normal
<i>Av. Variance Return Setelah</i>	0.000	Tidak normal

Sumber : Data yang telah diolah dengan SPSS 11.5

Dari hasil pengujian normalitas data dengan menggunakan metode *one sample kolmogorov smirnov test* di atas dapat disimpulkan bahwa kecuali variabel rata-rata *abnormal return* sebelum *right issue* baik yang bertujuan untuk investasi maupun membayar utang, seluruh variabel tidak terdistribusi normal, dimana nilai signifikansi (2 tailed) lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ atau 0,05. Karena prasyarat uji *t-test paired two sample for means* tidak terpenuhi, maka pengujian seluruh hipotesis akan dilakukan dengan uji *wilcoxon signed rank test*.

C. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan metode uji *wilcoxon signed rank test*. Metode tersebut digunakan karena data-data yang dianalisis merupakan data-data yang berdistribusi tidak normal. Dimana dalam pengujian hipotesis data-data dikelompokkan menjadi dua

bagian yaitu sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* berdasarkan tujuan penggunaan dananya.

1. Pengujian Hipotesis Perbedaan *Abnormal Return* Untuk Sampel yang Bertujuan Investasi.

H_{01} : Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk investasi.

H_{a1} : Terdapat perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk investasi.

Pengujian perbedaan *abnormal return* dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan antara rata-rata *abnormal return* sepuluh hari sebelum dan sepuluh hari setelah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk investasi. Hasil pengujian perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk investasi ditunjukkan dalam tabel berikut :

Tabel IV.7
Hasil Pengujian *Abnormal Return*
Sampel Yang Bertujuan Untuk Investasi

Keterangan	<i>Av. Abnormal Return</i> Sebelum – <i>Av. Abnormal Return</i> Setelah
Z	-2.617
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.009
Kesimpulan	H_{a1} diterima

Sumber : Data yang telah diolah dengan SPSS 11.5

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas menunjukkan perbedaan antara rata-rata *abnormal return* sepuluh hari sebelum dan sepuluh hari setelah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk investasi secara statistik signifikan

dimana nilai signifikansi 2 *tailed* (0.009) lebih kecil dari $\alpha=5\%$ atau 0,05 . Hal tersebut sesuai dengan hipotesis kandungan informasi yang mengasumsikan bahwa informasi *right issue* mempunyai kandungan informasi yang dapat mempengaruhi preferensi para pemegang saham dalam pengambilan keputusan, maka semestinya terjadi perbedaan dalam harga saham sebelum dan setelah pengumuman. Perbedaan tersebut terjadi karena adanya penurunan harga saham antara sebelum dan setelah pengumuman. Dengan penurunan harga setelah pengumuman, maka secara teoritis akan menyebabkan perbedaan antara *abnormal return* saham yang diterima pasar sebelum dan setelah pengumuman *right issue* (Bae dan Hoje : 1999). Sehingga dapat disimpulkan Ha1 diterima, bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk investasi.

Hasil pengujian *abnormal return* ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Pramita (2009), Bae dan Hoje (1999) yang menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *right issue*. Namun hasil ini tidak sesuai dengan temuan Tsangarakis (1996) dan Hartomo (2008) yang menyatakan bahwa pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk investasi akan memberikan *abnormal return* yang positif karena pada penelitian ini ditemukan penurunan rata-rata *abnormal return* dari 0.00077 menjadi -0.00548. Perbedaan hasil ini mungkin dikarenakan terlalu pendeknya jangka waktu yang digunakan oleh penulis (10 hari sebelum dan 10 hari setelah pengumuman). Sehingga para pemegang saham belum memberikan reaksi positifnya terhadap pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk investasi.

2. Pengujian Hipotesis Perbedaan *Abnormal Return* Untuk Sampel yang Bertujuan Membayar Utang

H_{02} : Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk membayar utang.

H_{a2} : Terdapat perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk membayar utang.

Pengujian perbedaan *abnormal return* dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan antara rata-rata *abnormal return* sepuluh hari sebelum dan sepuluh hari setelah pengumuman *right issue* yang bertujuan membayar utang. Hasil pengujian perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *right issue* yang bertujuan membayar utang ditunjukkan dalam tabel berikut :

Tabel IV.8
Hasil Pengujian *Abnormal Return*
Sampel Yang Bertujuan Membayar Utang

Keterangan	<i>Av. Abnormal Return</i> Sebelum - <i>Av. Abnormal Return</i> Setelah
Z	-1.894
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.058
Kesimpulan	Ho2 diterima

Sumber : Data yang telah diolah dengan SPSS 11.5

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas menunjukkan perbedaan antara rata-rata *abnormal return* sepuluh hari sebelum dan sepuluh hari setelah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk membayar utang secara statistik tidak signifikan dimana nilai signifikansi *2-tailed* (0.058) lebih besar dari $\alpha = 5\%$ atau 0,05.

Dikarenakan nilai signifikansi *2-tailed* sebenarnya hampir mendekati taraf signifikan maka akan dilakukan kembali pengujian dengan $\alpha = 10\%$. Hasilnya menunjukkan perbedaan antara rata-rata *abnormal return* sepuluh hari sebelum dan sepuluh hari setelah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk membayar utang secara statistik signifikan dimana nilai signifikansi *2-tailed* (0.058) lebih kecil dari $\alpha = 10\%$ atau 0,1.

Dari hasil pengujian ini dapat disimpulkan H_{a2} diterima pada tingkat signifikansi 10%, bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk membayar utang. Hal tersebut sesuai dengan hipotesis kandungan informasi seperti yang telah dijelaskan pada pengujian hipotesis pertama. Selain itu, hasil ini juga turut mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Masulis dan Korwar (1986) yang memperlihatkan hubungan negatif antara *abnormal return* dengan perubahan *leverage* yang berkaitan dengan penerbitan saham. Semakin besar penurunan *leverage* akan semakin negatif *abnormal return* yang diperoleh. Serta Hartomo (2008) yang menyimpulkan bahwa investor bereaksi negatif terhadap *right issue* yang sebagian dananya digunakan untuk membayar utang. Dimana dalam penelitian ini terjadi penurunan rata – rata *abnormal return* sebesar -0.00916.

3. Pengujian Hipotesis Perbedaan *Variance Return* Untuk Sampel yang Bertujuan Investasi.

H_{o3} : Tidak terdapat perbedaan *variance return* saham yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk investasi.

H_{a3} : Terdapat perbedaan *variance return* saham yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk investasi

Pengujian perbedaan *variance return* dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan antara rata-rata *variance return* sepuluh hari sebelum dan sepuluh hari setelah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk investasi. Hasil pengujian perbedaan *variance return* sebelum dan setelah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk investasi ditunjukkan dalam tabel berikut :

Tabel IV.9
Hasil Pengujian *Variance Return*
Sampel Yang Bertujuan Untuk Investasi

Keterangan	Av. <i>Variance Return</i> Sebelum – Av. <i>Variance Return</i> Setelah
Z	-0.679
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.497
Kesimpulan	Ho3 diterima

Sumber : Data yang telah diolah dengan SPSS 11.5

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas menunjukkan perbedaan antara rata-rata *variance return* sepuluh hari sebelum dan sepuluh hari setelah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk investasi secara statistik tidak signifikan dimana nilai signifikansi 2 *tailed* (0.497) lebih besar dari $\alpha = 5\%$ atau 0,05. Sehingga dapat disimpulkan Ho3 diterima, bahwa tidak terdapat perbedaan *variance return* saham yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk investasi.

Hasil pengujian *variance return* ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Barlow, Harley and Tinic (1993) dan

Pawlukiewicz et al (2000) dan Husaini (2003), yang menyatakan bahwa pengumuman perubahan struktur modal untuk pengumuman *right issue* (baik peristiwa yang menguntungkan maupun tidak menguntungkan) diikuti oleh perubahan risiko yang signifikan. Namun penelitian ini sejalan dengan penelitian yang oleh Fadhilah (2007) dimana tidak terdapat perbedaan *variance return* yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman peristiwa yang menguntungkan.

4. Pengujian Hipotesis Perbedaan *Variance Return* Untuk Sampel yang Bertujuan Membayar Utang

H₀₄ : Tidak terdapat perbedaan *variance return* saham yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk membayar utang.

H_{a4} : Terdapat perbedaan *variance return* saham yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk membayar utang

Pengujian perbedaan *variance return* dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan antara rata-rata *variance return* sepuluh hari sebelum dan sepuluh hari setelah pengumuman *right issue* yang bertujuan membayar utang. Hasil pengujian perbedaan *variance return* sebelum dan setelah pengumuman *right issue* yang bertujuan membayar utang ditunjukkan dalam tabel berikut :

Tabel IV.10
Hasil Pengujian *Variance Return*
Sampel Yang Bertujuan Membayar Utang

Keterangan	Av. <i>Variance Return</i> Sebelum – Av. <i>Variance Return</i> Setelah
Z	-0.065
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.948
Kesimpulan	Ho1 diterima

Sumber : Data yang telah diolah dengan SPSS 11.5

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas menunjukkan perbedaan antara rata-rata *variance return* sepuluh hari sebelum dan sepuluh hari setelah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk membayar utang secara statistik tidak signifikan dimana nilai signifikansi 2 *tailed* (0.948) lebih besar dari $\alpha = 5\%$ atau 0,05. Hal tersebut memperkuat dugaan sebelumnya bahwa dalam periode pengamatan ini para pemegang saham belum dapat mengantisipasi adanya informasi pengumuman *right issue* berdasarkan tujuan penggunaan dananya secara utuh. Sehingga dapat disimpulkan Ho3 diterima, bahwa tidak terdapat perbedaan *variance return* saham yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk membayar utang.

Hasil pengujian *variance return* ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Barlow, Harley and Tinic (1993) dan Pawlukiewicz et al (2000) dan Husaini (2003), yang menyatakan bahwa pengumuman perubahan struktur modal untuk pengumuman

right issue (baik peristiwa yang menguntungkan maupun tidak menguntungkan) diikuti oleh perubahan risiko yang signifikan. Namun penelitian ini sejalan dengan penelitian yang oleh Fadhilah (2007) dimana tidak terdapat perbedaan *variance return* yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman peristiwa yang tidak menguntungkan. Menurut Fadhilah (2007) walaupun memang terjadi perubahan risiko namun risiko tersebut hanya merupakan risiko tetap.

Demikian analisis dan pembahasan hasil pengujian yang dilakukan. Hasilnya menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* menyebabkan terjadinya perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* saham sebelum dan setelah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk investasi maupun untuk membayar utang (dengan $\alpha = 10\%$) akan tetapi pengumuman *right issue* tidak menyebabkan perbedaan yang signifikan pada rata-rata *variance return* sebelum dan setelah pengumuman *right issue* baik yang bertujuan untuk investasi maupun untuk membayar utang. Di dalam Bab V akan dibahas mengenai kesimpulan yang diperoleh dari hasil analisis data yang telah dilakukan, saran-saran yang diajukan dari hasil penelitian, dan rekomendasi bagi penelitian selanjutnya.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

Setelah melakukan pengujian dan analisis data pada BAB IV, maka di BAB V ini akan disajikan simpulan hasil penelitian, keterbatasan penelitian, saran dan rekomendasi bagi penelitian selanjutnya.

A. Simpulan

Penelitian ini dilakukan dengan menguji dampak pengumuman *right issue* terhadap *return* saham dan risiko saham berdasarkan tujuan penggunaan dananya. *Return* saham pada penelitian ini diproksikan menjadi *abnormal return* sedangkan risiko saham diproksikan menjadi *variance return* saham.

Berdasarkan pembahasan pada bab-bab sebelumnya, maka dari penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut :

- 1) Pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk investasi memiliki kandungan informasi sehingga menyebabkan adanya reaksi pasar, dimana reaksi pasar tersebut terlihat dari terdapatnya perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk investasi. Namun dalam jangka waktu pengamatan ini investor belum memberikan reaksi positifnya akan tujuan penggunaan dana dari pengumuman *right issue* ini yang terbukti dengan terjadinya penurunan rata-rata *abnormal return* saham antara sebelum dan setelah pengumuman yaitu dari 0.00077 menjadi -0.00548.
- 2) Pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk membayar utang menyebabkan terjadinya perbedaan *abnormal return* saham yang

signifikan pada taraf signifikansi 10% antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk membayar utang. Sehingga hasil ini turut mendukung hipotesis kandungan informasi dan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Masulis dan Korwar (1986) yang memperlihatkan hubungan negatif antara *abnormal return* dengan perubahan *leverage* yang berkaitan dengan penerbitan saham.

- 3) Pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk investasi tidak menyebabkan terjadinya perbedaan *variance return* saham yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman tersebut. Walaupun terjadi perbedaan *variance return*, hal tersebut hanya dianggap sebagai risiko tetap perusahaan (Fadhilah :2007).
- 4) Pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk membayar utang tidak menyebabkan terjadinya perbedaan *variance return* saham yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman tersebut. Hasil pengujian hipotesis 3 dan 4 memperkuat dugaan sebelumnya bahwa dalam periode pengamatan ini para pemegang saham belum dapat mengantisipasi adanya informasi pengumuman *right issue* berdasarkan tujuan penggunaan dananya secara utuh..

B. Keterbatasan

Penelitian ini mempunyai keterbatasan yang dapat dijadikan perhatian oleh peneliti yang akan datang dan pihak yang berkepentingan yaitu :

- 1) Tujuan penggunaan dana dari pengumuman *right issue* yang digunakan hanya secara umum yaitu untuk investasi dan membayar utang.
- 2) Variabel yang digunakan adalah *abnormal return* sebagai proxy dari *return* saham dan *variance return* saham sebagai proxy dari risiko saham.
- 3) Periode pengamatan yang digunakan hanya sepuluh hari sebelum dan sepuluh hari setelah pengumuman ($t-10$ sampai $t+10$).

C. Saran

Dengan mempertimbangkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian di atas, maka saran yang dapat direkomendasikan bagi penelitian selanjutnya dan pihak-pihak yang terkait, antara lain:

1. Saran untuk penelitian selanjutnya
 - a. Penelitian yang akan datang dapat dilakukan dengan menambahkan tujuan penggunaan dana yang lebih spesifik.
 - b. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel lain sebagai proxy dari *return* dan risiko saham.
 - c. Penelitian lainnya dapat dilakukan dengan memperpanjang periode pengamatan agar reaksi investor/pasar terhadap tujuan penggunaan dana semakin terlihat.
2. Saran untuk pihak – pihak terkait

a. Bagi Perusahaan

- 1) Pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk investasi menyebabkan adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* saham yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman. Namun dalam periode pengamatan ini belum mampu membuktikan bahwa adanya pengumuman tersebut berpengaruh positif terhadap *abnormal return* perusahaan sehingga pihak perusahaan disarankan untuk lebih aktif dan cepat dalam menyebarluaskan informasi mengenai tujuan penggunaan dana dari *right issue* tersebut apabila bertujuan untuk investasi agar investor lebih cepat melihat adanya peluang investasi yang baik dalam perusahaan tersebut.
- 2) Pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk membayar utang menyebabkan adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* saham yang signifikan ($\alpha = 10\%$) antara sebelum dan setelah pengumuman. *Abnormal return* setelah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk membayar utang mengalami penurunan (-0,00916) jika dibandingkan dengan *abnormal return* sebelum pengumuman. Sehingga jika perusahaan akan melakukan pembayaran utang disarankan untuk mencari alternatif sumber pendanaan lain karena jika memilih untuk menerbitkan *right issue*, perusahaan akan mengalami penurunan *abnormal return*.

b. Bagi Investor

- 1) Seperti yang telah dijelaskan di atas, maka apabila perusahaan melakukan pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk investasi para investor disarankan mencari informasi yang lebih detail mengenai investasi yang akan dilakukan perusahaan tersebut. Karena pada periode 10 hari setelah pengumuman perusahaan mengalami penurunan *abnormal return* saham.

- 2) Investor disarankan untuk tidak melakukan investasi pada perusahaan yang melakukan *right issue* yang tujuannya untuk membayar utang. Hal tersebut dikarenakan bahwa pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk membayar utang memberikan dampak yang negatif terhadap *abnormal return* perusahaan.
- 3) Tidak terdapat perbedaan *variance return saham* yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* baik yang bertujuan untuk investasi maupun untuk membayar utang. Sehingga investor disarankan untuk tidak begitu mempertimbangkan faktor risiko.

DAFTAR PUSTAKA

- Adisulistyo, Indrawan. (2009), Pengaruh Pengumuman *Right Issue* Terhadap *Return Saham* dan Tingkat Likuiditas Saham di Bursa Efek Indonesia 2003-2007 (Analisis *Abnormal Return Saham* Dengan *Market Model*). Skripsi, FE UNS. Surakarta.
- Ang, Robert.(1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : Mediasoft Indonesia.
- Asquith, P. dan D. W. Mullins, Jr. (1986). Equity Issue and Offering Dilution. *The Journal of Financial Economics*, vol 15, p.61-89.
- Bae Sung.C dan Hoje Jo. (1999), The Impact Of Information Release on Stock Price Volatility and Trading Volume: The Right Offering Case, *Review Of Quantitative Finance and Accounting*. pp 153-169.
- Baker, M., dan J. Wargler (2000). The Equity Share In New Issue And Aggregate Stock Returns, *Journal of Finance* 5, pp. 2219-2257.
- Bayless,Mark dan Susan Chaplinsky, (1996), Is There's Window Of Opportunity for Seasoned Equity Issuance? , *Journal Of Finance*. Vol LI. No.1 Maret . pp 253-278
- Brigham,E.F dan L.C Gaspenski (1996). *Intermediate Financial Management*. 5th edition, The Dryden Press. Orlando.

Brown, K., W. Harlo, and S. Tinic (1993), “*The Risk and Required Return of common Stock Following Major Price Innovation*”, Journal of financial and Quantitative Analysis 28, March, pp. 1285-1295.

Fadhilah, Iqbal. (2007), Risiko *Return Saham* Mengikuti Perubahan Struktur Modal Untuk Kasus Pengumuman Obligasi Dan *Right Issue* Pada Perusahaan Yang Tercatat Di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi* , FE UII, Yogyakarta.

Fitriyastuti, Dina. (2006) , Analisis *Return Volume* Perdagangan dan *Spread* Sebelum dan Setelah Pengumuman *Right Issue*, *Skripsi* , FE UNS, Surakarta.

Halim, Abdul, (2003), *Analisis Investasi*, Jilid 1, Edisi Pertama, Salemba Empat, Jakarta.

Hartomo, Deny. (2008), Analisis Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Right Issue Berdasarkan Tujuan Penggunaan Dana, *Tesis*, UGM, Jogjakarta.

Hartono, J. dan Husaini (2003), Risiko Return Saham Mengikuti Perubahan Struktur Modal Untuk Kasus Pengumuman Obligasi dan Right Issue, *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi VI*, pp. 382-392.

Healy, P., and K. Palepu (1990), Earnings and risk changes surrounding primary stock offers, *Journal of Accounting Research* 28, 1, pp.25-48.

[Http://finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com)

Husnan, S. (2001). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.

Jakarta Stock Exchange, Indonesian Capital Market Directory. Jakarta. 2000.

_____. 2001.

_____. 2002.

_____. 2003.

_____. 2004.

_____. 2005.

_____. 2006.

_____. 2007.

Jogiyanto, H.M (1998). *Teori Portopolio dan Analisis Investasi*. BPFE UGM, Yogyakarta.

Jogiyanto, H.M (2000). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE, Yogyakarta.

- Jones, Charles P. 2007. *Investment : Analysis And Management*. Mc Graw-Hill Book. London.
- Loderer, C. dan Zimmermann. 1998. *Stock Offerings In a Different Institutional Setting : The Swiss Case 1973-1983*. Journal Of Banking and Finance 12, page 353:378.
- Loughran, dan Ritter, (1997), The Operating Performance of Firms Conducting Seasoned Equity Offerings, *working paper*.
- Masulis, R.W. dan A.N Korwar (1986). Seasoned Equity Offering, An Empirical Investigation. *Journal Of Financial Economics*, vol 15, p.91-118.
- Pawlukiewicz, J., J Cagle, and S. Webb (2000), The Temporal Behaviour of Risk and Required Return Following Announcements of Lverage-Changing Security Transaction, *Journal of Financial and Strategy Decisions*, 13, pp. 45-46.
- Pojok Bursa Efek Indonesia UNS. Surakarta.
- Pramita, Bety. (2009), Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Kinerja Saham dan Likuiditas Saham, *Skripsi*, FE UNS, Surakarta.
- Pritawati, Bety.(2009), Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Right Issue, *Skripsi*, FE UNS, Surakarta .
- Pusat Database Bisnis dan Ekonomi UGM. Yogyakarta.
- Rivai, Saifur. (2007). Analisis Pengaruh Right Issue Terhadap Dividen Dan Capital Gain Pada Perusahaan Yang Go Publik Di Bursa Efek Jakarta 1995-2005. *Skripsi*. UII. Yogyakarta.
- Riyanto, Bambang. (1999), *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi 4. BPFE, Yogyakarta.
- Safitri, A. (2000). Analisis Reaksi Investor terhadap Pengumuman Right Issue di Pasar Modal Indonesia. *Tesis*. UGM, Yogyakarta.
- Sartono, Agus (1998). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. BPFE, Yogyakarta.
- Samsul, Mohamad. (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Erlangga. Jakarta.
- Tandelilin, E. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Potofolio*. Edisi pertama. Yogyakarta:BPFE.
- Tsangarakis, N.V.(1996), Shareholder Wealth Effects of Equity Issue in Emerging Markets:Evidence from Rights Offering in Greece. *The Financial Management*, vol.25,no.3,p.21-32.
- Tubastuvi, N. (2001). Analisis Pengaruh Pengumuman *Right Issue* terhadap *Abnormal Return* Saham. *Tesis*. UGM, Yogyakarta.
- Widagdo, D. (2004). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Reaksi Investor di Sekitar Pengumuman *Right Issue*. *Tesis*. UGM, Yogyakarta.

Winarso, Beni Suhendra. 2006. *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Saat Sebelum Dan Setelah Melakukan Right Issue : Study Empiris Pada Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Akuntansi dan Bisnis vol.6 no.1, hal. 67-78.

www.idx.co.id

www.jsx.co.id

Yusi, Prima Sari. 2002. *Analisis Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Return Saham Setelah Cum-Date*. SNA IV.

